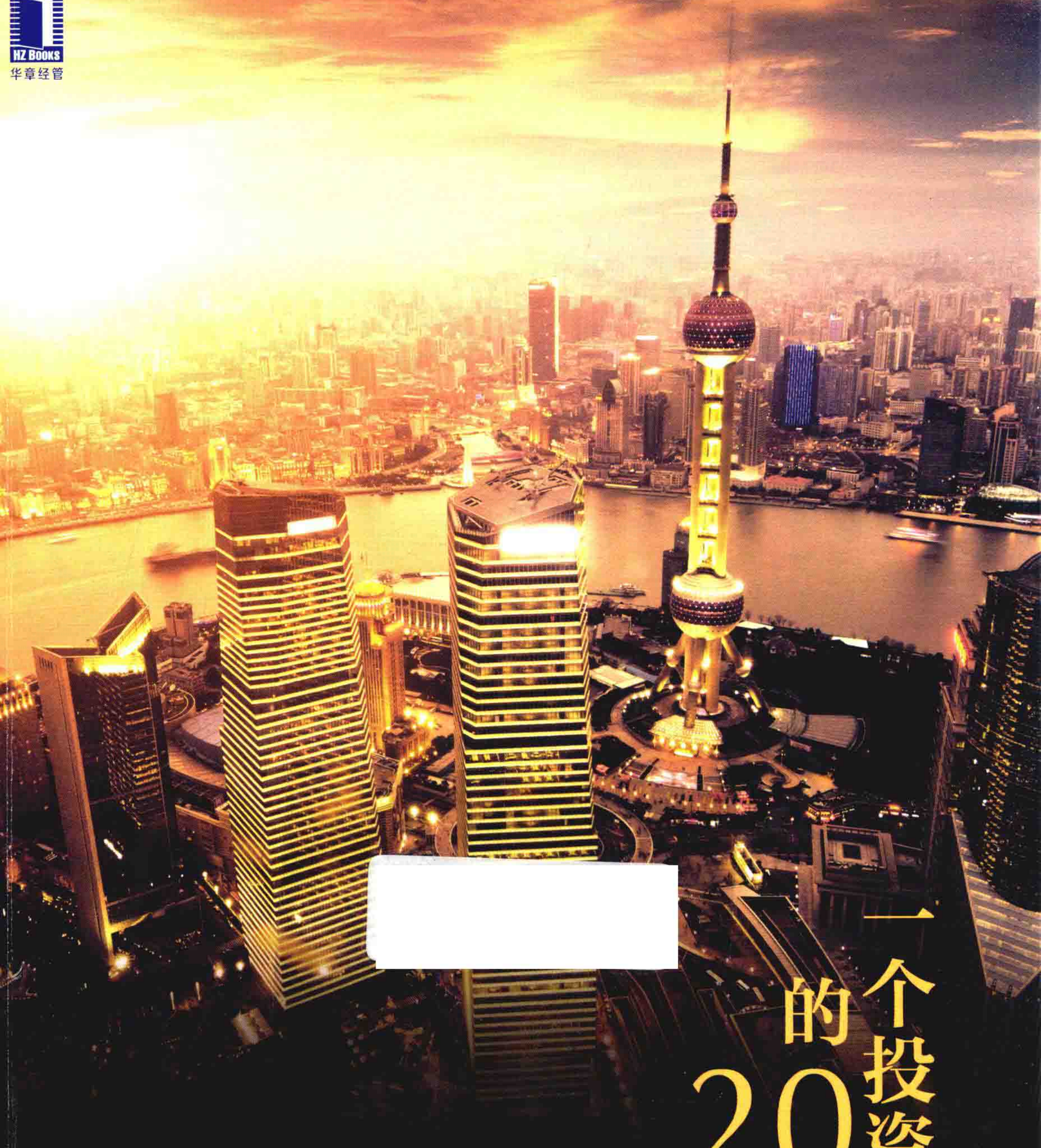
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HZ BOOKS
华章经管



一个投资家的20年

杨天南 /著

机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个投资家的20年

杨天南/著

机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

一个投资家的 20 年 / 杨天南著 . —北京：机械工业出版社，2016.6（2016.8 重印）

ISBN 978-7-111-54018-2

I. 一… II. 杨… III. 投资－基本知识 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2016）第 124422 号

一个投资家的 20 年

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）
责任编辑：董凤凤 责任校对：董纪丽
印 刷：中国电影出版社印刷厂 版 次：2016 年 8 月第 1 版第 2 次印刷
开 本：170mm×242mm 1/16 印 张：25.5（含 0.25 印张彩插）
书 号：ISBN 978-7-111-54018-2 定 价：69.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）68995261 88361066 投稿热线：（010）88379007
购书热线：（010）68326294 88379649 68995259 读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有 · 侵权必究
封底无防伪标均为盗版
本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序　言

嘉树下成蹊

2016 年 3 月 31 日

人世间所有的追求，最终莫过于两个健康：财务健康和身体健康。有了这两样，应该可以说幸福在握了。

1993 年至今，我参与证券二级市场投资已有 23 年。尽管股市每年都英雄辈出，但年复一年，多少豪杰“雨打风吹去”如烟云般消散。能在股市上“长久地存在”，实在不是一件简单的事。一句“20 年了，我还在”，看似风轻云淡，实则豪气干云。

自 2006 年回国，至今已有 10 年。其间 9 年，以媒体专栏方式连续记录的投资历史成为一项极具价值的社会实践。2007 年 4 月接受杂志邀请，从“投资理财第一刊”《钱经》杂志到央行旗下的《中国金融家》，撰写每月一篇——“天南财务健康谈”，希望能够证明在股市中，除了赌博之外，也有投资成功的大道可寻，并以在全球选取的七个指数作为标杆。这个无心插柳之举，使我在投资主业之外，无意间创造了另外一项纪录——国内连续撰写财经专栏最长的作家。

文字的好处在于可以跨越时空，与那些心灵相通、志同道合的人不期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而遇。尤其能在历经艰难之时，得到勉励与支持，使人常怀“十里春风不如君”的感念与欣慰。当年读书时，有师曾言：好的文章应是“人人心中有，个个笔下无”。今日有幸被人称为“投资界写文章最好的人”，实际上并不是我文章写得好，而是因为我无意间道出了人们心中的话。

从2007年4月到2015年4月的8年（共96个月），上证综指累计上升21%，专栏投资组合从100万元上升为699万元，幸运地战胜了全球所有7个指数标杆。如果拆解成每个周年计算，相较于道琼斯指数，8次中胜出6次；相较于上证综指，则8次全部胜出。本书记录了这段历程。

当初为公平起见，杂志专栏设定了一些限制，例如因为每月出刊，所以每月只有一个固定交易日，每年只有12个交易日，所有交易、汇率均以中间价计。考虑到这些约束，加上这八年中有七年半是熊市，这个“戴着镣铐的舞蹈”有如此表现，的确算是一个小小的奇迹，不知未来是否可以重演。

翻阅过往，发现有些愿望已经提前实现了，例如在第一年中有文提到“如果每年回报能达到15%，那么我们今天的100万元，到10年之后的2017年可以成为400万元”。

不过，这光鲜业绩的背后，充满了失误与亏损、套牢与割肉，从来没有精准的预测，也从来没有幸运地逃顶，大部分时光是在危机、打击、折磨、忍耐中度过。细心的读者也会发现，我们几乎在所有的时候都是满仓，并且在很多时候使用了融资杠杆，间或还有些卖空行为。我们甚至还买过一些最终大跌归零的股票，例如贝尔斯登、联合银行等。

最惨的遭遇当属2008年全球金融危机，从2007年10月到2008年11月，我们的投资跌去了65%。股市投资最为残酷的莫过于“涨到你买，跌到你卖”，因为忍无可忍。还好，我们忍过来了。再后来，才遇见了“一个月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的盈利超过前 5 年总和”的好时光。

如果细分这 96 个月的历程，会发现其间经历了 4 次大跌或大调整，长的 24 个月、短的 10 个月，累计 77 个月，即在 80% 的时间投资并不赚钱，所有令人瞩目的盈利都来自余下的 20% 时间段。此时此刻（2016 年 3 月）我们正在经历第 5 次大调整，上证综指从 5100 点跌至 3000 点，至今已历时 10 个月时间。这再一次验证了冯仑的著名论断：“伟大是熬出来的！”

到底是什么原因使得我们在犯了如此多错误的情况下，最终依然能“战胜指数，跑赢大势且绝对盈利”？值得细究。本书也将用作我在大学讲课的教材，课题应该是“投资与实践”。多年来追求“知行合一”的理想渐渐露出熹微的光芒。

在这 96 个篇章里，我们总结了投资成功的两条道路、投资成功的 3 个标准、定义投资家的 5 个要素、投资成功与投资管理成功的区别，有儿童财商教育的成长记录，有给年轻人的《15 年 1000 万》规划，也有《盛时播下不衰的种子：写给企业家》讨论成功之后的财务配置。

更多的是留给读者思考的话题，例如为何有人不懂投资却能取得投资成功？为何绝大多数股民注定不可能投资成功？为何马云、史玉柱越来越富有，而在股市上跟随他们的投资者却鲜有成功者？

我坚持认为“理念重于个股”，所以在文章中很少提及个股，主要担心这会误导大众。这次是第一次将历史上每个月的投资组合细节公布出来，更加便于查阅，但它们多是人们耳熟能详的公司，或与人们梦寐的秘籍相去甚远。即便读书万千，也未必能投资成功，因为文字之外，还有“运用之妙，存乎一心”。

如果实在没有时间阅读全书，可以看一下《天南致投资伙伴书——100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条》，那里回答了绝大部分与投资有关的话题，简明扼要，直指人心。

投资之道千万条，并无优劣之分，只有合适与否。他人的成功只可借鉴，未必能照搬照抄。相对于喋喋不休、相争高下，我喜欢的是“夫唯不争，故天下莫能与之争”。

“吹面不寒杨柳风”的阳春三月，相信有缘的人终会相遇。古人云：“嘉树下成蹊”，翻译成当下的语言，就是“你若盛开，蝴蝶自来”。与喜欢的人一起做喜欢的事，“桃李不言，下自成蹊”，那才是令人向往的自在境界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

序言　嘉树下成蹊

最好的时候是现在 / 1
勇于不敢 / 4
股市涨了，你家的问题解决了吗 / 7
股市中若干问题及其解答（一）/ 10
一分钱股票的故事 / 14
是否买房的标准答案 / 18
在奔向财务健康的大道上
——一封关于财务健康的私人信函 / 21
股市中若干问题及其解答（二）/ 24
巴菲特成功的核心秘密 / 29
阿拉伯王子成名的机会或重现 / 34
黄金海岸 / 38
江南书院慢生活 / 41
要找就找天南这样的人 / 44
财商少年班 / 49
穿越众人的惊恐 / 52
巴菲特的天价午餐 / 56
相信 / 59
请投股坚强一票 / 63
谁还关心价值 / 66
穿越周期的四种力量 / 70
别了，2008 / 73
为了祖国和我们自己 / 78
一场战斗和战争的区别 / 82
巴菲特的错 / 85
有人夸我文章好 / 90
桨声灯影里的秦淮河 / 94
投资决胜的四个方面 / 97

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为何人人爱当公务员
——估值的秘密 / 100
天南一片妙高云
——专栏背后的故事 / 104
彩色的经济学家 / 108
盛时播下不衰的种子
——写给企业家 / 112
周迅的错失 / 116
投资管理成功的三三三一 / 120
投资之前的话语 / 125
写给潘石屹的信 / 129
胜出 5000 万人的投资法 / 133
专业的和世俗的双重胜利 / 137
财商少年班的新同学 / 143
寻找 40 年前的巴菲特 / 148
15 年 1000 万 / 152
投资的目标 / 155
后退原来是向前 / 159
与资产管理相关的若干问题（上）/ 163
与资产管理相关的若干问题（下）/ 167
敢于胜利 / 170
第一最好不炒股 / 174
花开时节君犹在 / 178
规划出来的百万财富 / 182
理念重于个股 / 186
枫叶国教育基金小记 / 190
2.5 倍市盈率是否值得投资 / 194
衡量投资成功的三个标准 / 198
巴菲特，生日快乐！ / 201
秋凉中寻桂花香 / 205
谭木匠，中国的禧诗糖果？ / 209
玩者史玉柱 / 213
我们今天为何还要投资 / 217
负债投资
——高手的非常游戏 / 222
镣铐之外
——儿童财商教育侧记 / 226
私有化慷慨的另面事实 / 230
爱别离 / 235
《钱经》专栏的副作用 / 239
辨材须待七年期
——一个投资家的 20 年（一）/ 243
股市发放的留美奖学金
——一个投资家的 20 年（二）/ 247
危机之后的两年 40 倍
——一个投资家的 20 年（三）/ 251

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信念的好处
——一个投资家的 20 年（四）/ 255
财富管理者的唯一美好结局
——一个投资家的 20 年（五）/ 259
股票投资到底如何赚钱 / 263
一个不预测股市者的 2012 / 267
在各自的投资道路上辉映 / 272
我家小苗初长成 / 276
春分
——在春天里分出高下 / 279
投资不识 / 282
一项经常“失败”的成功投资
——儿童财商教育 3 周年记 / 286
忍耐和等待 / 290
战胜别人还是做好自己 / 293
乌龟还是兔子 / 296
昂贵的免费 / 299
长久的存在 / 303
解决 / 306
世上再无巴菲特 / 310
异国他乡讲述中国的银行故事 / 314
过去 20 年最大收购案的结局 / 318
股市上谈理想的三种人 / 321
一笔失联 26 年的投资 / 325
已经到来的未来
——记一笔 12 年前的投资 / 329
宏愿 / 333
将巴菲特思想引进中国的
第一本书 / 337
巴菲特会买百度吗 / 341
是什么阻碍了我们的坚持 / 345
牛市永不来又如何 / 348
夜访尤金话有效 / 352
关键的三五天 / 356
学习可以学习的 / 361
投资的道 / 365
相信美好的事情终将发生 / 369
耐心的报偿
——写在专栏 8 周年之际 / 373

天南致投资伙伴书——100 条 / 378

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者按：2007年4月我应《钱经》杂志之邀，每月写一期专栏，内容包涵投资理念的文字与100万元起步的模拟实盘投资组合，以期验证，股票投资是否能成为普通人实现财务自由的可行之道。不料与2008年全球金融危机撞个满怀。这8年记录的所有故事，是一部关于忍耐和等待的连续剧……

最好的时候是现在

2007年4月20日

一个月前，与《钱经》的记者谈到开设一个国际化的投资专栏，希望给读者一个了解海外投资市场的窗口。但是一个月来，原本希望放在组合里的股票，有些已经有了百分之十几甚至百分之二十的涨幅，这令人很为难，因为谁不想买东西时价格便宜一些呢?

在这个投资组合中，设计的初衷是为某个家庭的100万元人民币金融资产投资给出建议，其投资目的为准备退休养老金、重大疾病费或者将来子女出国上大学，这些均为中长期的家庭财务目标。所选择的股票可能涉及中国内地、中国香港地区、美国、加拿大四个证券市场。

考虑到刊物的印刷，我们以最为接近出版日期的股票价格为准，取每个月20日的各证券当日交易的中间价。如遇到节假日，则取最近交易日数据。由于可能涉及美元、加元、港元等币种，我们将统一折合成人民币结算，以当日中国银行外汇牌价的中间价为准。由于一年只有12天的时间可以交易，次数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有限，交易的成本将不被计算在内。

我们的投资风格定为价值成长型，所谓“价值”就是做物有所值的投资，所谓“成长”就是希望所投资的企业赚钱一年比一年多。

本期留出 15% 的现金，留做下次使用，说不定可以低价进货。事实上没有人可以预测股票市场的涨跌，近来，中国股票市场的单边上扬，的确有高估之嫌，4 月末的震荡已经说明了问题。但问题是，如果市场一直被高估，怎么办？这个问题几乎在近 20 年，始终困扰着专业人士，这也是段永平花了 62 万美元请巴菲特吃顿饭最想问的问题。历史的经验显示，股市有时候高的可以更高，低的可以更低。

不管那么多了，按照我们的原则现在就出发吧。投资要趁早，也许最好的时候就是现在。

对于招商银行，大家并不陌生，它是我国仅次于中、农、工、建、交的第六大银行，素以人员效率高超见长，它在过去 10 年的发展人们有目共睹。上证红利 ETF 的投资标的是上证红利指数，从历史上看国际上的经验，高派息公司的表现令人满意。中国铝业是国内制铝行业的老大，市盈率也不高。中保国际旗下的太平人寿（注意：不是太平洋保险）发展迅速，价格较中国人寿、平安保险要低。宏利金融是加拿大历史上最为悠久、盈利最丰厚的公司，其历史本身就是一个传奇，目前在加拿大、中国香港地区、美国、菲律宾四地上市，在中国香港市场有“股王”之称，与中国内地也有缘分，它是我国第一家合资保险公司的合作伙伴，在中国的企业名为中宏保险。丰收能源信托是一家位于加拿大卡尔加利的关注于石油钻探的企业，这类证券品种是加拿大独有的，它们一边钻出石油一边卖，将赚的钱每个月分给投资人，目前丰收的年化现金分派率为 15%。但是它们的风险与油价的变动密切相关。对于网易，大家一定不陌生，该公司的门户网站很多人在使用，包括网易提供的电子邮箱，另

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外网易的游戏产品也颇受欢迎，笔者认为这家公司算得上是投资者的赚钱机器。空中网就是最近在北京、上海广播里经常听到的“手机上网就上空中网”的主角。

投资组合展示（2007 年 4 月 20 日）

中国内地市场	股票	股数	成本	市值（元）
	招商银行（600036）	5 155.968	19.395	100 000
	上证红利 ETF（510880）	34 674.063	2.884	100 000
中国香港市场	股票	股数	成本	市值（元）
	中国铝业（2600）	11 186.716	9.045	100 000
	中保国际（0966）	10 529.016	9.610	100 000
加拿大市场	股票	股数	成本	市值（元）
	宏利金融（代码 MFC）	357.772	40.86	100 000
	丰收能源信托（代码 THE.UN）	486.071	30.075	100 000
美国市场	股票	股数	成本	市值（元）
	网易（代码 NTES）	695.585	18.615	100 000
	空中网（代码 KONG）	2 820.988	6.885	150 000
现金				150 000
资产总值				1 000 000

备忘

- 2007/4/20 中国银行外汇牌价中间价：

  美元 772.30，加元 684.06，港元 98.83 。

  专栏本期（2007 年 4 月 20 日）开启，

  上证综指自 3525 点；

  香港恒指自 20 520 点；

  道琼斯自 12 923 点；

  专栏投资组合起点为人民币 100 万元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们今日的工作构成他人未来幸福的一部分。

勇于不敢

2007年5月20日

中国股市在过去的20个月上升了300%，人们蜂拥地寻找着相对的估值洼地，然后迅速填平。五一以后的10个工作日，B股新增户数是2006年全年的9倍。大众的勇敢精神令人想起2000年的美国股市，以及中国1996～1997年大牛市中“不怕套，套不怕，怕不套”的口号。

作为专业的资产管理者，面对这样的情况确实有些为难，一方面是职有所专的工作要求；另一方面是相对的资产高估。通常而言，战胜高估市场最好的办法是时间，因为时间是好企业的朋友。这也是我们为何提到投资的中长期财务目标的原因，1997犹在眼前，一晃已是10年。**2017年你想成为什么样的人，由今天的你决定**。

我们知道ST近来涨幅惊人，我们也知道得到内幕消息的人尝到了一些甜头，但是我们不敢这样做。古语有言：“勇于敢则杀，勇于不敢则活。”**短期的表现和长久的存在相比，我们选择后者，因为我们今日的工作构成他人未来幸福的一部分**。

5月20日是周日，我们的组合取18日的数据为准。在过去的一个月里，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们投资的丰收能源于5月15日每股分派了0.38加元现金，合计184.68加元，折合人民币1290.47元。宏利金融发布了第一季度的报告，宣布将季度股息提高10%至每股0.22加元，将在6月19日到账。

4月底，中国铝业在上海交易所上市，再次演绎了一场王者归来的大戏，至此，公司实现了在美、港、沪三地上市。中国铝业在行业中的地位就像中国移动之于通信、中国人寿之于保险一样是无法忽视的龙头老大。中国铝业在A股市场上是19元/股，在中国香港市场上是10元/股，如果有人觉得19倍市盈率并不高的话，10倍市盈率应该更是物有所值。付出价格得到价值，我们倾向于用低价得到同样的东西。

本期我们用10万元现金购买中国香港市场汇丰银行的股票（0005），该公司目前的市盈率为13倍，股息率为4%。汇丰的历史演绎了一家伟大企业的成长，30年前投资其中100万元，现在约价值1.5亿元，年度分红有500万元，且年复一年地增长。

组合中的宏利金融是一家有着悠久历史的加拿大公司，成立于1898年，其第一任的总裁是加拿大国家历史上第一任总理。传统上它是一家人寿保险公司，现在已经是一家综合性的金融企业，业务覆盖北美和亚洲，在北美和中国香港地区仅次于AIG。目前它在中国香港市场的股价为280元/股，为单股价格最高，2006年一分为二之前更高达500元/股，故有“股王”之称。有别于国内的金融分业经营，西方多为混业，即在银行可以买保险，在保险公司可以做投资，在投资公司可以做存款。该公司目前在美国、加拿大、中国香港地区、菲律宾四地上市。中国的第一家合资的人寿保险公司就是中化和宏利成立的中宏保险，现在已经在国内有近20家分公司。目前市盈率为16倍，派息率为2%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2007 年 5 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价（5 月 18 日）	市值	市值（元）
招商银行（600036）	5 155.968	19.395	20.845	107 476.15	107 476.15
上证红利 ETF（510880）	34 674.063	2.884	3.450	119 625.52	119 625.52

中国香港市场	股数	成本	市价（5 月 18 日）	市值	市值（元）
中国铝业（2600）	11 186.716	9.045	10.540	HK$ 117 907.987	115 797.434
中保国际（0966）	10 529.016	9.610	9.380	HK$ 98 762.18	96 994.327
汇丰银行（0005）	704.167	144.60	144.60	HK$101 822.548	100 000

加拿大市场	股数	成本	市价（5 月 18 日）	市值	市值（元）
宏利金融（MFC）	357.772	40.86	39.71	C$14 207.126	99 273.714
丰收能源信托（THE.UN）	486.071	30.075	32.48	C$15 787.586	110 317.336

美国市场	股数	成本	市价（5 月 18 日）	市值	市值（元）
网易（NTES）	695.585	18.615	17.885	$12 440.538	95 548.31
空中网（KONG）	2 820.988	6.885	7.105	$20 043.12	153 939.18

现金（余额 + 丰收能源的现金分派）¥50 000+ 1 290.47（184.68 加元）	51 290.47
资产总值（总市值 + 现金）	1 050 262.44

备忘

• 2007/5/18 中国银行外汇牌价中间价：

美元 768.04，加元 698.76，港元 98.21 。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 4025 点，+14.19%；
香港恒生指数自 20 520 点到 20 837 点，+1.55%；
道琼斯自 12 923 点到 13 533 点，+4.72%；
专栏投资组合自 100 万元到 105.02 万元，+5.02%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于许多人而言，“炒”股票只是一项与打麻将、买彩票差不多的类娱乐活动。

股市涨了，你家的问题解决了吗

2007年6月20日

近日有个关于股市的统计显示，目前有69.2%的股民资金规模在5万元以下，有21.5%的股民资金在5万～10万元。也就是说大约90%的股民放在股市上的钱不超过10万元。

经常听到人们说：“没关系，反正我是拿几万元玩玩”。由此可见，买卖股票（俗称“炒”股票）对于许多人而言是一项类娱乐活动，其性质与打麻将、买彩票类似，属于“小赌怡情”的范畴。通常这种“玩玩”有3种结果：赚钱、不亏不赚、亏钱。

在这轮牛市中，大部分参与炒股娱乐的结果是盈利，这是最好的一种结果。即便如此，面对大众喜形于色的狂热，我们的问题是：“你买的股票涨了，你家的财务问题解决了吗？可以退休养老了吗？子女出国上学的钱够了吗？”**毫不懂行的人在一件毫不相干事业上取得了成功，这是必然还是偶然？**事实上绝大多数人在重复以前此赚彼赔的历史，1997年到今天已有10年，如果我们留心做一些小小的调查，就会发现10年前开户的大多数人即便在经历了本轮牛市后，仍然获利甚微、原地踏步甚至倒退。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在过去的一个月里，市场遭受了“5·30”股市危机的侵袭，甚至组合中最大持股遭遇一天下跌25%的打击（美国股市没有涨跌停板制度），但所有这些并不妨碍我们走在正确的大道上。丰收能源信托于6月15日每股派发了0.38加元现金，合计184.68加元，合人民币1324.08元；宏利金融于6月19日派发每股0.22加元股息，合计78.71加元，合人民币564.32元。本期我们卖出红利ETF（510880）17 674.063股，每股3.65元，获得现金64 510.33元，上期现金余额51 290.47元，四笔合计现金117 689.20元。本期买入中国香港市场中国人寿（2628）4000股，每股27.35港元，耗资106 621.24元，现金余额11 067.96元。

真正的投资是分享伟大企业的成长。作为一个普通人很少有机会自己创建一家成功的企业，但我们身边并不缺乏参与的机会，中国人寿的股票在过去两年中上涨了8倍，中国铝业的股票在过去5年中上升了20倍。我们并不需要也不可能抓住每一次机会，能以一个正确的态度取得正常的回报就相当可观了。如果投资每年增长15%，5年即可翻番。看到这篇文章的人如果可以拿出100万元，正常的话到10年后这笔钱应该增值到400万元。今天“玩玩”的股民们要知道，每个人都有机会在2017年获得财务健康，能否实现全在我们自己。

看看过去两个月表现不佳的空中网，它是我们的最大持股股票。如果哪个企业家认为自己的企业比其更具财务优势的话，请与我联系。空中网目前市值1.8亿美元，持有现金1.15亿美元，换言之，目前5美元的股价中含有3.2美元的现金，该公司负债为零。2006年度营业收入1亿美元，净利润2469万美元。由于第一季度156万美元的净利润低于市场预期，5月22日下跌25%。空中网定位于基于手机的互联网门户、一家传媒娱乐公司，它利用手机的平台、无线网络，来提供传媒和娱乐服务给中国的广大用户，该公司正在举办首届手机拍照大赛，有兴趣的朋友可以参加。中国有4亿手机用户，而互联网用户却只有1亿。中国有6000万台电脑，却有4亿部手机。随着3G的到来，手机上网的速度、资费、内容方面将更具吸引力。在龙卷风降临之前，你应该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

站好位置，等到龙卷风把你卷上去。空中网总裁杨宁说："我们就是在等待龙卷风的降临。"

投资组合展示（2007年6月20日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
招商银行（600036）	5 155.968	19.395	23.55	121 423.05	121 423.05
上证红利 ETF（510880）	17 000	2.884	3.65	62 050.00	62 050.00
中国香港市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
中国铝业（2600）	11 186.716	9.045	12.83	HK$ 143 525.57	139 880.02
中保国际（0966）	10 529.016	9.610	14.5	HK$ 152 670.73	148 792.90
汇丰银行（0005）	704.167	144.60	144.90	HK $102 033.80	99 442.14
中国人寿（2628）	4 000	27.35	27.35	HK $109 400	106 621.24
加拿大市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
宏利金融（MFC）	357.772	40.86	39.71	C$14 207.126	101 859.41
丰收能源信托（THE.UN）	486.071	30.075	33.88	C$16 468.06	118 069.59
美国市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
网易（NTES）	695.585	18.615	17.23	$11 984.93	91 301.19
空中网（KONG）	2 820.988	6.885	5.07	$14 302.41	108 955.75
现金					11 067.96
资产总值（总市值 + 现金）					1 109 463.25

备忘

• 2007/6/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 761.8，港元 97.46。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 4238 点，+20.23%；
香港恒生指数自 20 520 点到 21 770 点，+6.09 %；
道琼斯自 12 923 点到 13 602 点，+5.25%；
专栏投资组合自 100 万元到 110.94 万元，+10.94%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市中若干问题及其解答（一）

2007年7月20日

很多人在知道我的工作性质后，第一个问题通常是“给我们推荐两只股票”或者“你对大势怎么看”。

根据我15年来的经验，对于这类问题的回答通常是于事无补，这些人的基本态度是随便问问，然后随便听听，最终随便地不了了之。难能可贵的是，他们还在继续坚持着这种随便。现将日常遇到的相关问题在此一并做个回答。

Q: 在2008年北京奥运之前，政府是不会让股市跌下来的？

A: 事实上在2001年到2005年，那场持续5年下跌50%的大熊市发生时，每一个地球人都知道2008年北京要开奥运会。据我所知，日本政府并没有打算让其股市下跌很多年，可是20年前在日本买股票的人，理论上到今天还没有赚钱。

Q: 党的十七大要召开了，股市应该不会掉下来？

A: 1993年上半年上证综合指数达到1500点，2005年股市下探到998点，理论上历时12年的投资都没有赚钱，在此期间我们的党也在正常开会。

Q: 中国的股市是政策市？

A: 事实上，世界各国的股市都是政策市，各国政府都在运用各种政策影响着包括股市在内的经济走向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Q: 听说这家公司有庄家在里面，将要大涨？

A: 没兴趣。回顾过去的 15 年，曾经著名的万国、中经开、南方、华夏、德隆等，都是很厉害的庄家，如果它们不是和“猛庄”“凶悍”“凌厉”这些词挂钩的话，现在不至于灰飞烟灭。回顾我们共同经历的并不漫长的历史，会发现**很牛的人都已经不在了，不牛的人们还好好地活着**。

Q：推荐两只股票吧？

A：这恐怕无法帮助你解决根本的财务问题。我们不提供股评业务，因为我们从未见过有人通过随机询问的方式取得投资上的成功，最终达到财务健康的境界。

Q：现在遍地都是股神，都说自己厉害，怎么才能知道谁是真的专家呢？

A：这个的确不易区分，中国香港地区有句谚语：“台风来的时候，猪都能飞起来。”不过办法还是有的，通过如下两个小问题可以区隔开 99% 的人。第一个小问题是：既然你“炒”股票这么厉害，你们家的房子是你炒股票赚钱买的吗？估计 80% 的人已经出局了（俗称“歇菜了”）。第二个小问题是：如果你炒股票这么厉害，为何不以投资为日常工作呢？我的一个开餐馆的朋友，见面就大谈选股如何精准，我问：“那你为何还在开餐馆呢？”

Q：你估计明天大势怎么走？

A：正确的答案是：不知道。一个美国投资家朋友对于股市预测者的精彩评价是：**他们不知道自己不知道。**

Q：听说你是做投资理财的？

A：不确切。我的工作只是投资，它只是理财工作的一部分。严格说来，理财由“银行、保险、投资、税务”四个方面组成，最难的是投资部分，但是它是一个人或家庭财富升腾的主要动力源泉。

Q：没有关系，反正我只是拿几万元玩玩？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A：这正是你多年以来，或者多年之后，还在玩玩的原因。据说巴菲特的办公室的墙上写着一句话：愚人和他的钱到处都受到欢迎。

Q：听说你也炒股票？

A：NO。真正的投资是分享伟大企业的成长，而不是此赚彼赔的零和游戏。

Q：那只股票都超过 100 元了，这只股票才 5 元，太便宜了？

A：那不一定。我们见多了高的可以更高，低的可以更低的例子。一般而言，价格高低与其价值相匹配。下期题为《一分钱股票的故事》，讲述的是有人如何买了 0.01 港元 / 股的港股，然后亏损 80% 的真实事件。

Q：那到底应该怎么办？

A：只有两条路：第一，自己成为投资专家。巴菲特、林奇也是后天学习投资的。第二，追随真正的投资家。40 多年前追随巴菲特的人，每一万元投入已经变成了三亿元。

Q：中国不可能出巴菲特？

A：哈，这个问题需要历史来回答，保卫萨拉热窝的瓦尔特曾经说过：谁活着谁就看得见。

本期卖出：招商银行 55.968 股，上证红利 ETF17 000 股，中国铝业 1186.716 股，中保国际 529.016 股，汇丰银行 304.167 股，宏利金融 0.772 股，丰收能源信托 0.071 股，网易 0.585 股，空中网 0.988 股，以上共取得人民币 117 396.9 元。红利收入：招商银行 495 元，中国人寿 560 元，丰收能源信托 1338.70 元。加上上期现金，共计 130 858.56 元。本期买入中国香港市场的中国第一大通信企业中国移动 500 股，有着 A 股和 H 股大幅差价的江西铜业 5000 股，共耗资 117 031.20 元。期末资产总值为 1 210 602.92 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2007 年 7 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
招商银行（600036）	5 100	19.395	28.25	144 075.00	144 075.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中国铝业（2600）	10 000	9.045	14.97	HK$ 149 700.00	144 909.60
中保国际（0966）	10 000	9.610	20.37	HK$ 203 700.00	197 181.60
汇丰银行（0005）	400	144.60	145.55	HK$58 220.00	56 356.96
中国人寿（2628）	4 000	27.35	31.00	HK$124 000.00	120 032.00
江西铜业（0358）	5 000	14.92	14.92	HK$74 600.00	72 212.80
中国移动（0941）	500	92.60	92.60	HK$46 300.00	44 818.40

加拿大市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
宏利金融（MFC）	357	40.86	40.41	C$14 426.37	104 573.87
丰收能源信托（THE.UN）	486	30.075	32.92	C$15 999.12	115 974.42

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
网易（NTES）	695	18.615	17.975	$12 492.62	94 584.16
空中网（KONG）	2 820	6.885	4.78	$13 479.60	102 056.75

现金	13 827.36
资产总值（市值 + 现金）	1 210 602.92

备忘

- 2007/7/20 中国银行外汇牌价中间价：

  美元 757.12，港元 96.8 。

  专栏自 2007 年 4 月开启至今，

  上证综指自 3525 点到 3990 点，+13.19%；

  香港恒生指数自 20 520 点到 23 210 点，+13.11 %；

  道琼斯自 12 923 点到 13 892 点，+7.50%；

  专栏投资组合自 100 万元到 121.06 万元，+21.06%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一分钱的股票还能往哪儿跌？答案是再跌80%！

一分钱股票的故事

2007年8月12日

谈到股票的便宜与否，常听到一些人说："这个股票才5元，太便宜不可能再跌了，因为有些股票都100多元了。"

购买廉价股票一定赚钱的幼稚想法，将遭到下面这个真实故事的无情打击。我的一个程姓朋友，常居六朝古都，专业从事投资十余年，特立独行，目光如炬。1999年B股对内放开前夕跃上牛背，通吃了整个B股牛市。2001年6月，他在B股幸运逃顶之后，开始进入比A股低得多的香港股市。如果大家记得2001年到2005年的A股大熊市，应该佩服他的判断独到。大约在2001年6月底，他买入了代码为1166的荣盛科技，买入价是0.017港元。对于此次战役，他事后检讨如下：

买入理由有以下五个：

1. 公司每股净资产有0.057港元，市净率为0.3倍，而当时A股的平均市净率为5倍。

2. 该股当时交易非常活跃，每天交易量都位列港股前十位，流动性不成问题。

3. 6月14日，公司刚刚配售了新股，发行价是0.021元，发行量是总股本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的 10%。

4. 有消息称，推荐该股者算是香港证券界的名人。

5. 该股是从 1 毛多跌下来的。买入之前一个月内，股价还在 3 分左右。

天下还有这样的好买卖吗？！但是……

买入之后，最高涨到 0.02 港元，之后就一直下跌。

7 月 5 日，该股又向战略投资者定向配售新股，配售价是 0.016 港元，发行量是总股本的 20%。程先生认为既然有公司愿意以 0.016 港元买入作为战略投资，持股应该风险不大，只要长期持有，一定会有丰厚回报。

9 月，股价最低跌至 0.01 港元，之后近一年，股价一直在 0.01 至 0.013 港元波动。因为香港股市规定，股价低于 0.01 港元就无法显示了，所以后来，股价就一直停留在 0.01 港元，只有卖盘，没有买盘，想卖都困难了。

大家一直想不通股价为什么这么低，还专门到东莞走访上市公司，回来说公司生产经营良好，从公司财务报表也能看出，营业额每年都在增加，但股价就是不动。于是选择继续坚守。

之后发生了一件意想不到的事情，2002 年 8 月，该股停牌了，随后公司发布公告，100 股合并为 1 股（中国内地目前只有分股，尚未发生过并股事件），这样成本价也就变成 1.70 港元 / 股。2002 年 9 月，该股复牌了，开盘只有 0.25 港元左右，这等同于并股前的 2.5 厘 / 股。令人尴尬的是，这时有人打电话恭喜程先生："你 1 分钱买的股票已经 2 毛钱了，发大财了！"老程除了"呵呵"之外，有苦难言。

之后几周，最高价到 0.35 港元，最低价低于 0.20 港元。最后他终于放弃了，选择止损，在 0.28 港元（相当于先前的 0.0028 港元）全部卖出，亏损超过 80%。

该股到 2006 年年初时，股价还只有 0.27 港元，其后一个多月涨到 1.10 港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，2002 年至今最高价 1.25 港元。8 月 13 日收盘价是 0.82 港元，每股净资产 1.94 港元，市盈率只有 4.2 倍，派息率 4.8%，该公司目前营业额超过 20 亿元（公司网址 http://www.1166hk.com）。

此役之后，程先生最后总结："我们交了高昂的学费，至今也不知道为什么亏损。"

过去一个月，由美国次贷引发全球股市经历了自"9·11"以来的最大跌幅，财富的蒸发相当于整个中国股市的总市值归零；8 月 17 日香港股市的震荡堪比 1997 年金融风暴时的惊心动魄。我们的组合亦遭到惨重的损失，但是生活还是要继续，一如寒冬过后，树木依然会发出绿芽一样。

本期卖出招商银行 A 股 5100 股，丰收能源信托和中国铝业分红，共取得人民币 182 322.64 元。加上上期现金，共计 196 150 元。本期买入中国香港市场的招商银行 4000 股，中国内地市场的深发展 500 股，万科 B 2600 股，振华 B 1200 股，共耗资 193 389.03 元。期末资产总值 1 084 615.98 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2007 年 8 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
深发展（000001）	500	37.07	37.07	18 535.00	18 535.00
万科（200002）	2 600	20.495	20.495	HK$53 287.00	51 810.95
振华（900947）	1 200	2.1275	2.1275	$2 553.00	19 395.90

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中国铝业（2600）	10 000	9.045	12.10	HK$121 000.00	117 648.30
中保国际（0966）	10 000	9.610	15.30	HK$153 000.00	148 761.90
汇丰银行（0005）	400	144.60	138.80	HK$55 520.00	53 982.10
中国人寿（2628）	4 000	27.35	29.45	HK$117 800.00	114 536.94
江西铜业（0358）	5 000	14.92	12.58	HK$62 900.00	61 157.67
中国移动（0941）	500	92.60	85.90	HK$42 950.00	41 760.28
招商银行（3968）	4 000	26.65	26.65	HK$106 600.00	103 647.18

加拿大市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
宏利金融（MFC）	357	40.86	38.99	C$13 919.43	99 613.01
丰收能源信托（THE.UN）	486	30.075	27.11	C$13 175.46	94 288.86

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
网易（NTES）	695	18.615	14.485	$10 067.08	76 482.59
空中网（KONG）	2 820	6.885	3.75	$10 560.90	80 234.33

现金	2 760.97
资产总值（市值＋现金）	1 084 615.98

备忘

• 2007/8/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 759.73，港元 97.23 。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 4832 点，+37.08%；

香港恒指自 20 520 点到 21 254 点，+3.58 %；

道琼斯自 12 923 点到 13 092 点，+1.31%；

专栏投资组合自 100 万元到 108.46 万元，+8.46%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为何股市跌了大家不高兴，而房价涨了大家好像也不高兴？

是否买房的标准答案

2007 年 9 月 20 日

月初的傍晚，在万柳散步，被热情的房地产经纪人拉住，介绍由于看好周边的教育资源以及明年地铁建成等原因，在过去一周的时间，有些项目竟然 5 天上涨了 5000 元，平均一天涨 1000 元，当然他表示这是可以还价的报价。但总之是涨了，而且近几个月来有加速上涨的倾向。

报纸、杂志、电视台以房价升降作为话题，连篇累牍已有多年。回顾过去的 15 年，我从未听人说过“最近房子挺便宜的”之类的话，好像从来都是“贵”。15 年前，北京海淀稻香园的房子是 3000 元 / 平方米，中层干部的月工资约 200 元；现在该处的房子 11 000 元 / 平方米，大学毕业有 3 年工作经验的人月工资约 5000 元。由此看来，实际上，房子相对是便宜了。

楼市和股市是目前大众日常生活中最热门的话题，我至今无法明白，**为何股市跌了大家不高兴，而房价涨了大家好像也不高兴**。

在过去的 5 年来，从温哥华到北京，作为专业金融投资人士，我不断地被问及是否可以或者应该买房的问题，人们关心的是：“房子天天在涨，希望房价能下跌一些再买，没有想到越等越涨，越来越买不起了。”

以我看是否买房与房屋价格的涨跌无关，只要满足下面两个因素就可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以买。

第一，是否有居住的需求？一个人若在同一城市居住超过 3 年，就算是有了居住的需求。如果他 3 个月后要出国留学，或者几个月后计划到另外一个城市工作，则没有在本地的居住需求。

第二，是否有一定的经济基础？即便没有购房的全款，至少要能支付首付款。

是否购房的标准答案是：有居住的需求又有一定的经济基础即可出手。

至于以投资为目的的买房，则另当别论。以我个人的经验，房子作为投资最大的劣势是流动性差，所以被称为“不动产”，这一点无法与金融资产相提并论。当众人称赞房子涨得快时，看看我们在过去 5 个月的组合表现，虽然经风历雨，但并不逊于房价的涨幅，何况很少有人真正计算过房屋买卖中产生的税费以及中介成本。

过去的 30 天是火焰和海水精彩纷呈的一月，香港直通车试点将允许国人直接投资港股；8 月份 CPI 创出了 6.5% 的新高；“9・11”深沪股市大跌；央行在一年内第五次加息；中国第一大城商行北京银行上市；建行海归冻结资金创纪录地达到 2.2 万亿元。与国内银行股受到热烈追捧的情形相反，由美国次贷危机引发，西方银行股遭到重创，英国第五大金融机构北岩银行两天遭到挤兑 30 亿英镑现金，股价下跌超过 50%，美联储四年来首次减息。

本期收到汇丰、宏利金融、中国移动、丰收能源信托派息共得现金 6644.63 元。本期卖出香港市场的汇丰 400 股，卖出加拿大市场的丰收能源信托 486 股，卖出宏利金融 207 股，共得现金 209 487.03 元。加上期现金余额，手中共有现金 218 892.63 元。

本期买入香港市场国航（0753）14 000 股（11.14 港元 / 股），中海油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（0883）6000 股（11.83 港元 / 股），两者共耗资 219 178.65 元，本期现金余额 –286.02 元。资产总值为 1 357 560.73 元，在过去 5 个月录得 35.75% 的回报。

投资组合展示（2007 年 9 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
深发展（000001）	500	37.07	36.36	18 180.00	18 180.00
万科（200002）	2 600	20.495	22.60	HK$58 760.00	56 750.41
振华（900947）	1 200	2.1275	2.751	$3 301.20	24 816.77

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中国铝业（2600）	10 000	9.045	19.66	HK$ 196 600.00	189 876.28
中保国际（0966）	10 000	9.610	20.75	HK$ 207 500.00	200 403.50
中国人寿（2628）	4 000	27.35	39.25	HK$157 000.00	151 630.60
江西铜业（0358）	5 000	14.92	19.89	HK$99 425.00	96 024.67
中国移动（0941）	500	92.60	112.35	HK$56 175.00	54 253.82
招商银行（3968）	4 000	26.65	30.275	HK$121 100.00	116 958.38
国航（0753）	14 000	11.14	11.14	HK$155 960.00	150 626.17
中海油（0883）	6 000	11.83	11.83	HK$70 980.00	68 552.48

加拿大市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
宏利金融（MFC）	150	40.86	40.52	C$6 078.00	45 065.94

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
网易（NTES）	695	18.615	17.50	$12 162.50	91 430.59
空中网（KONG）	2 820	6.885	4.40	$12 408.00	93 277.14
现金					– 286.02
资产总值					1 357 560.73

备忘

• 2007/9/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 751.75，港元 96.58。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 5439 点，+54.30%；
香港恒生指数自 20 520 点到 25 672 点，+25.11 %；
道琼斯自 12 923 点到 13 786 点，+6.68%；
专栏投资组合自 100 万元到 135.75 万元，+35.75%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亲人之外，一个优秀的财务领航员是你生命中最重要的人。

在奔向财务健康的大道上

——一封关于财务健康的私人信函

2007年10月20日

黑皮：你好。

今年4月，当我们开始着手执行财务健康规划时春光明媚，现在已经是红叶漫山的金秋时节。好在我们没有辜负青春，在过去的6个月，我们的投资取得了67.96%的回报，同期我们所跨越的4个市场的主要表现如下：

上证综合指数，	从3525到5849，	+65.9%；
深圳综合指数，	从985到1499，	+52%；
香港恒生指数，	从20 520到29 465，	+43.59%；
加拿大多伦多指数（TSX），	从13 623到14 001，	+2.8%；
美国道琼斯指数，	从12 923到13 700，	+6%；
美国纳斯达克指数，	从2523到2762，	+9.5%；
美国标准普尔500（S&P 500），	从1477到1520，	+2.9%；
专栏组合，	从100万到167.96万，	+67.96%。

我们的成绩战胜了几乎所有的指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样的业绩并不是在温室中取得的，也不是信手拈来的，10 月 19 日美国道琼指数大跌 366 点，以纪念 1987 年大跌 20 周年，在前一天上证综合指数大跌 211 点，更不要提“5 · 30”“9 · 11”大跌，8 月的次贷危机，或者我们的持股在一天内大跌 25% 等这样的遭遇了。由此可见，你的投资成果是以承担风险作为代价的。

5 月时有人告诉你：**亲人之外，一个优秀的财务领航员是你生命中最重要的人**。如你所见，一位优秀船长的价值在于，能使投资的航船在惊涛骇浪中前行。

有人为 6 年前买的房子翻了一番而高兴，实际上折合年复利回报 12%，现在我们将资产效率提高了 10 倍。审视我们所持有的企业，基本上具有合理的价格和可预期的发展前景，我们乐于观看这些 CEO 年复一年地表演，然后决定投票与否。

你的钱甚至比你更加努力地工作着，当一个人的钱“工作”所赚的钱比其本人工作赚的还多时，基本上就有了财务健康，这也是当初的基本蓝图。总之，你我不必天天见面，也不用问今天是涨了，还是跌了。即便在你想不到我的时候，你也还被记得；即便在你休息的时候，你的钱仍然在有效地工作。

本月上证综合指数向上突破 6000 点，再创历史新高；央行宣布 10 月 25 日上调存款准备金率 0.5 个百分点达到 13% 的近年历史高点，这是央行今年以来第 8 次上调；9 月份 CPI 为 6.2%。股市的热闹足以使你考虑，是否应该拍摄一部《疯狂的股票》，或者《疯狂的基民》，我们期待你为社会贡献更多的好作品。

当大多数人仍然将股票当作打麻将、摸彩票似的类娱乐方式看待时，你已经在奔向财务健康的大道上，没有谁可以阻挡，除了我们自己。

本期卖出美国市场空中网 2000 股，得现金 95 494.13 ；买入网易 625 股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耗资 94 921.69 元，剩余现金 286.42 元。期末资产总值为 1 679 655.98 元。

投资组合展示（2007 年 10 月 19 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
深发展（000001）	500	37.07	40.00	20 000.00	20 000.00
万科 B（200002）	2 600	20.495	21.61	HK$56 186.00	54 421.76
振华 B（900947）	1 200	2.127 5	3.40	$4 080.00	30 630.19
中国香港市场（10 月 18 日数据，19 日重阳节港股休假）					
中国铝业（2600）	10 000	9.045	25.37	HK$ 253 700.00	245 733.82
中保国际（0966）	10 000	9.610	25.70	HK$ 257 000.00	248 930.20
中国人寿（2628）	4 000	27.35	52.84	HK$211 360.00	204 723.30
江西铜业（0358）	5 000	14.92	31.20	HK$156 000.00	151 101.60
中国移动（0941）	500	92.60	149.75	HK$74 875.00	72 523.92
招商银行（3968）	4 000	26.65	38.92	HK$155 680.00	116 958.38
国航（0753）	14 000	11.14	12.00	HK$168 000.00	162 724.80
中海油（0883）	6 000	11.83	14.51	HK$87 060.00	84 326.32
加拿大市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
宏利金融（MFC）	150	40.86	41.24	C$6 186.00	47 668.08
美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
网易（NTES）	1 320	19.38	20.23	$26 703.60	200 474.60
空中网（KONG）	820	6.885	6.36	$5 215.20	39 152.59
现金					286.42
资产总值					1 679 655.98

备忘

• 2007/10/19 中行外汇牌价中间价：

美元 750.74，加元 770.58，港元 96.86 。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 5849 点，+65.93%；

香港恒指自 20 520 点到 29 645 点，+44.47 %；

道琼斯自 12 923 点到 13 684 点，+5.89%；

专栏投资组合自 100 万元到 167.96 万元，+67.96%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来始终是光明的，关键是你还在不在。

股市中若干问题及其解答（二）

2007年11月20日

“秋风萧瑟天气凉，草木摇落露为霜”，曹丕的这首《燕歌行》不仅是此时北方深秋景色的描绘，也是近来1个月全球股市肃杀的写照。

11月的第1周，沪综指创下9年来最大单周跌幅，香港恒生指数创下10年来最大单周跌幅，其他市场亦遭遇了2001年“9·11”恐怖袭击之后的最糟市况。

每当大起大落时，询问的人也特别的多起来，近来不断地遇到一些提问，现汇总部分如下：

Q：都说买好公司的股票没问题，为什么我买的好公司股票也在下跌?

A：投资的最终胜利需满足两个前提条件：好企业，好价格。所谓“好价格”对于投资人而言是同等标的情况下，价格越低越好。在付出高昂的价格后，买好公司并不代表赚钱。1990年海湾战争爆发，终于引发台湾地区蓬勃多时的股市崩盘，股指由12 682点狂泻到2485点，大盘在8个月内跌去10 000余点，跌得只剩下“零头”，跌幅高达80%，著名的蓝筹股国泰人寿从最高1975元台币跌到最低时三十几元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Q：每次加息股市都上涨，下次加息会不会也是这样？

A：今年以来，央行已经上调了 5 次利率，存款准备金率上调了 9 次，达历史新高，频率极为罕见。理论上，利率上调会导致证券市场下跌，尤其是债券市场，但股票市场影响因素复杂，不能一概而论。可是不能小看货币财经政策的威力，倒退 12 年至 1995 年，当年物价飞涨，数次加息后，银行 1 年定期存款利率为 10.98%，3 年以上的定期存款和国债，除了享有高息之外还加上与通货膨胀挂钩的保值贴补率，到期的实际收益接近 30%/ 年，3 年定期存款收益几乎翻番，很多人乐得合不拢嘴，至今无法忘怀。相对而言，股市、房市则一沉不起。存银行都有近 30% 的回报，傻子才去炒股、炒房呢。

Q：最近有本《牛市一万点》的书，股市现在怎么从 6000 点跌到 5000 多点，还能上 10 000 点吗？

A：**未来始终是光明的，关键是你还在不在**。沪指上万点是迟早的事情，但在短时间内透支未来却不是什么好事情。记得 2001 年美国股市沸腾时，有本名声大噪的书《道琼 40000 点》，6 年过去了，现在道琼指数还是 13 000 点。过去 100 年，道琼指数从 100 点到 10 000 点，年复利回报为 4.71%。有人预测 21 世纪末道琼会达到 100 万点，这完全可能实现。

Q：全球 10 大市值公司中，中国有 5 家，难道这不令人高兴吗？

A：祖国强大了当然令人扬眉吐气。作为投资人，需要考虑投资是否物有所值。中石油 A 股上市的第一天市值超过俄罗斯全国的 GDP 总值，全球 10 大市值公司中有中国 5 家，令人想起 1993 年全球金融业排名，前 10 大银行中有 9 家是日本银行，只有 1 家是美国的，还排在第 9 名，大家都知道接下来发生的故事。

Q：炒股软件有用吗？

A：目前为止，尚无一个成功的投资家承认是靠软件成功的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Q：基金为何也亏钱呢？

A：就像医术有高低，医生也有治不好的病，但这并不否定社会专业分工的正确性。

Q：你见过真的有人可以预测出股市趋势吗？

A：彼得·林奇说："尚未发现成功预测过两次的人。"如果你有时间可以翻翻 1994 年前后的证券类报刊（那时互联网尚不发达），有位波浪理论大师准确地"预测"了 1994 年股市大底，名声无双，我亦曾派同事听过他的波浪螺旋理论，他彼时预言上证综合指数会上 15 000 点。可惜的是 3 年前他在香港已经宣布破产，更遗憾的是在此十年间，指数几乎原地踏步。

Q：很多基金还跑不赢指数，买指数是投资好方法吗？

A：对于大众或许如此，但不表示指数基金没有风险，理论上而言，1993 年在中国买了指数基金，需要等待 13 年才能赚钱。而 2001 年在美国买了纳斯达克指数基金的人，6 年之后的今天仍然亏损 50%。

本期卖出中国香港市场中国人寿 4000 股，卖出美国市场空中网 820 股，得到现金 190 383.55 元。买入中国香港市场国航 10 000 股，耗资 80 941.60 元，卖空美国市场诺亚舟 1600 股。期末资产总值为 1 346 621.06 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2007 年 11 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
深发展（000001）	500	37.07	38.00	19 000.00	19 000.00
万科 B（200002）	2 600	20.495	20.29	HK$52 754.00	50 353.69
振华 B（900947）	1 200	2.1275	2.76	$3 312.00	24 593.26

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中国铝业（2600）	10 000	9.045	16.54	HK$165 400.00	157 874.30
中保国际（0966）	10 000	9.610	21.78	HK$ 217 800.00	207 890.10
江西铜业（0358）	5 000	14.92	19.16	HK$95 800.00	95 441.10
中国移动（0941）	500	92.60	129.95	HK$64 975.00	62 018.64
招商银行（3968）	4 000	26.65	32.50	HK$130 000.00	124 085.00
国航（0753）	24 000	10.03	8.48	HK$203 520.00	194 259.84
中海油（0883）	6 000	11.83	12.67	HK$76 020.00	72 561.09
加拿大市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
宏利金融（MFC）	150	40.86	39.18	C$5 877.00	44 348.43

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
网易（NTES）	1 320	19.38	18.82	$24 842.40	184 467.24
诺亚舟（NED）	−1 600	8.73	8.73	−$13 968.00	−103 719.38

现金		213 447.75
资产总值		1 346 621.06

备忘

- 2007/11/20 中国银行外汇牌价中间价：

  美元 742.55，港元 95.45 。

  专栏自 2007 年 4 月开启至今，

  上证综指自 3525 点到 5248 点，+48.88%；

  香港恒指自 20 520 点到 27 127 点，+32.20 %；

  道琼斯自 12 923 点到 12 989 点，+0.51%；

  专栏投资组合自 100 万元到 134.66 万元，+34.66%。

补注：

现金 = 卖出中国人寿和空中网得到现金 190 383.55 元 + 上期现金余额 286.42 元 + 本期卖空诺亚舟得款 103 719.38 元 − 买入国航 80 941.60= 213 447.75 元

本期诺亚舟为卖空，所以股数和市值均为负数，需要加上“−”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《钱经》杂志编者按：

有人会为了看一篇800字的专栏文章而每周订阅一本杂志吗？除非那个专栏作家能写出六合彩前五位号码。但东尼做到了。这位被中国香港人尊为“亚洲股神”的前财经记者在杂志《壹周刊》上开设了一个投资专栏，并在1999年时创立了100万港元投资组合，与他同时创立组合的两位投资人士现在已不知所踪，而东尼的投资组合至今升值了近三倍。不少读者追看东尼的专栏只为了解他的思考方式和选股思路，而对《壹周刊》其他的内容毫不感冒——大部分是八卦趣闻。

《钱经》在今年4月开设的“国际投资组合”专栏也正在激起类似的效应。回忆起年初4月，乍暖还寒，金石致远资产公司的杨天南与小编一拍即合：在杂志上开设一个投资于四地市场的投资组合怎样？这个点子令人兴奋，反正杨天南的投资事业也在中国内地、中国香港地区、美国、加拿大之间自由切换达10多年之久，他的观点是：“衡量投资这行里谁比较厉害，就看他能否长久地活着。”但因为受限于杂志的表达方式，我们设定了以每月20日的数据为准来衡量组合业绩。一寸短、一分险，比起真正的组合操作，这个模拟实盘组合的限制条件也使得难度提升，这并没有妨碍杨天南笃信的价值投资理念施展拳脚。事实上，在经历了沪综指九年来最大单周跌幅、香港恒生指数创下十年来最大单周跌幅以及其他市场遭遇的“9·11”恐怖袭击之后的最糟市况，这个100万元人民币的投资组合依然取得了传统方式十年才能取得的成果。

但比起我们愿意传达给读者的讯息，这个组合所代表的数字就显得无足轻重。在组合推出的前几个月，一些读者来信或指责，或赞扬，大多是关于对组合中某只股票的建议——胶着在“空中网”是不是垃圾该不该买的问题上，但这些回馈意见在后来开始调转方向，大家慢慢觉得杨天南的文字很有意思，甚至比看他的组合更好玩。在过去七个月的尝试中，杨天南试图展现给大家：投资不是一个神话和演义的江湖，不需要内幕和消息，也不同于麻将和赌博，是一个可以通过正常途径实现财务健康的工具。也许，这就够了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前的基金管理人没有人可能成为巴菲特。

巴菲特成功的核心秘密

2007 年 12 月 20 日

近两个月来投资人经历了市场跌宕的洗礼，两年以来建立的一些投资理念亦开始动摇。在活跃的、以价值投资为旗帜的但斌博客中，有人写道："这两天电话打爆了。连最能沉得住气的朋友、声称死心塌地忠实巴菲特的，现在也要心惊胆战地问是不是应当卖出一些了。哎，疲惫的自己都有一种自私的想法：当时就不应该劝他们信什么价值投资。"

传统上认为投资管理人的压力主要来源于可能造成投资人本金亏损，今年的情况不然，更多的指责来自跑不赢大势或者赚的比他人少。以至于一些以冷静著称的投资管理者，经常被客户以提走资金相威胁。公募基金也一样，银行热闹的抢购场面已风光不再，曾经日募千亿的 QDII（合格境内机构投资者）因其月跌一成有余而成为网上谩骂的对象。

巴菲特是所有投资者都绕不开的话题，这个美国第二大超级首富，不但是有史以来最伟大的投资家，也是慈善捐款最多的人。本月初其公司伯克希尔的股价已经创纪录地向上突破每股 150 000 美元（没错，是每股 15 万美元）。记得其首次达到 10 万美元 / 股是一年前。

我的书架上有近百部关于他的书籍，关于巴菲特的书籍不说汗牛充栋，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是连篇累牍了。前天将我与巴菲特、芒格的合影放大了一张挂在办公室的墙上，那是2004年我在奥马哈的留念。有时静静地想想，他的成功除了我们耳熟能详的可口可乐、运通、《华盛顿邮报》、盖可保险等经典投资案，除了像买企业一样买股票，除了评估目标内在价值的技术或功力，除了购买后长期持有的耐心，除了好企业好价格以及不熟不做的原则坚持，这些看似并不难理解的地方之外，是否还有其他秘密呢?

这个秘密应该是："巴菲特没有客户"。他自从创业以来就没有客户，目前他的投资人都是公司的股东，而不是客户。如果一个人喜欢他，不需要拿着资金找他本人，只需购买股票即可；如果一个人觉得失望，也无须指责："为什么这么早卖出中石油?"只要卖掉其股票即可。在他收购伯克希尔之前，所有的投资人都是合伙人。而他事先约定："除了年终总结时，不会透露任何投资的信息。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样的结构和原则，使得他不需浪费大量的时间去做沟通、解释、说服工作，无须受制于愚蠢的压力，而坚持自己独立思考和判断。这也是为何杰出的林奇在47岁退休，而巴菲特77岁仍在快乐工作的原因。

以此看来，目前的基金管理人没有可能成为巴菲特了。前不久一位在香港管理对冲基金的澳大利亚朋友来电，很苦闷地谈起，一方面市场价格过高，一方面是投资人的压力，问我如何学习巴菲特。我说如果当年巴菲特遵从他老师的建议，就不会有今天，他的老师和父亲都劝说他不要进股市，因为“股市目前太高了，道琼斯指数已经涨到100点了”。尽信巴菲特不如没有巴菲特，一如白石老人曾经说过：“似我者死。”

11月CPI上涨6.9%，创新高；央行宣布再提高存款准备金率1%，达到14.5%，创20余年历史新高；12月21日执行今年第6次加息，1年期存款基准利率由现行的3.87%提高到4.14%，上调0.27个百分点。与此同时，在11月份的最后一个交易日，上证综合指数再度失守半年线，整个月累计下跌18.19%，创下13年以来的最大月跌幅。

岁月过后，还有人记得“2·27”“5·30”为何大跌吗？还有人记得央行加了几次利息吗？或许依稀记得那年物价上涨了，许多有情人终成了眷属，抑或天南写了一个专栏……

2007年过去了，我们很怀念。

本期卖出中国香港市场招商银行2000股，31.80港元/股；买回上期卖空的美国市场诺亚舟1600股，7.56美元/股；卖出网易320股，18.95美元/股。买入深圳市场万科B股2600股，19.06港元/股；香港市场比亚迪（1211）1000股，47.65港元/股；中信银行1000股，5.01港元/股；美国市场贝尔斯登130股，90.63美元/股。期末资产总值为1 346 622.38元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2007 年 12 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
深发展（000001）	500	37.07	36.59	18 295.00	18 295.00
万科 B（200002）	5200	19.778	19.06	HK$99 112.00	93 571.64
振华 B（900947）	1 200	2.1275	2.72	$3 264.00	24 039.03

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中国铝业（2600）	10 000	9.045	15.80	HK$ 158 000.00	149 167.80
中保国际（0966）	10 000	9.610	21.03	HK$ 210 300.00	198 544.23
江西铜业（0358）	5 000	14.92	17.96	HK$89 800.00	84 780.18
中国移动（0941）	500	92.60	135.25	HK$67 625.00	63 844.76
招商银行（3968）	2 000	26.65	31.80	HK$127 200.00	60 044.76
国航（0753）	24 000	10.03	9.63	HK$231 120.00	218 200.39
中海油（0883）	6 000	11.83	12.28	HK$73 680.00	69 561.29
比亚迪（1211）	1 000	47.65	47.65	HK$47 650.00	44 986.37
中信银行（0998）	10 000	5.01	5.01	HK$50 100.00	47 299.41

加拿大市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
宏利金融（MFC）	150	40.86	40.53	C$6 078.75	44 726.83

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
网易（NTES）	1 000	19.38	18.95	$18 950.00	139 564.86
贝尔斯登（BSC）	130	90.63	90.63	$11 781.90	86 772.52

现金					3 223.31
资产总值					1 346 622.38

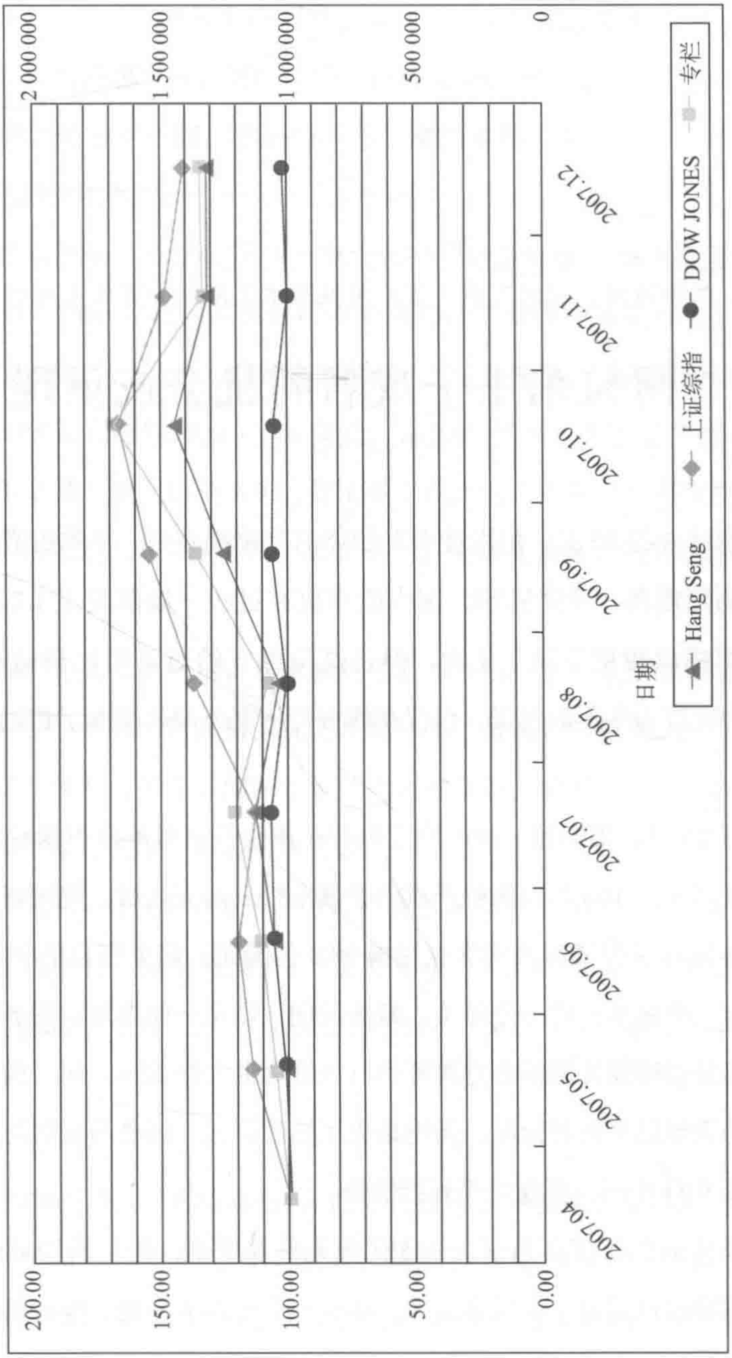
备忘

- 2007/12/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 736.49，港元 94.41。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 4987 点，+41.48%；
香港恒指自 20 520 点到 27 080 点，+31.97 %；
道琼斯自 12 923 点到 13 233 点，+2.40%；
专栏投资组合自 100 万元到 134.66 万元，+34.66%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007.04～2007.12 专栏与上证、恒生、道琼数据对比图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半年时间，仅仅花旗一家公司就缩水了超过一万亿美元的市值。

阿拉伯王子成名的机会或重现

2008年1月20日

刚刚过去的30天，由次贷引发的坏消息接踵而来，华尔街遭到血洗，全球股市剧烈震荡。受此影响，国内股市也在过去一周蒸发了1.7万亿元的市值，平均每只股票下跌了1元，但是这与西方的市场相比确是小巫见大巫了，因为在过去半年时间里，仅仅花旗银行一家公司就缩水了超过1万亿元的市值。

本月15日，美国超一流的商业银行花旗银行公布第四季度亏损98.3亿美元，也是其成立196年以来最严重的季度亏损。两天之后，美国超一流的投资银行美林证券宣告其第四季度也亏损98.3亿美元。两个巧合的98.3亿美元将股市击得一个跟头接着一个跟头，晕头转向，以至于同期发布财务报告，业绩大增超出分析师预计的新东方教育当日股价竟也大跌22%。历时两三个月，许多股价的表现已是判若云泥，无论是史玉柱的巨人，还是马云的阿里巴巴、潘石屹的SOHO中国，都在几乎五折销售。

严重失血的花旗紧急引入145亿美元外部资金，除了新加坡政府投资公司、科威特投资局等主权基金之外，还有一个个人投资者，他就是被称为“中东巴菲特”的沙特王子阿瓦利德。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今年 53 岁的阿瓦利德是个成功的投资家，是全球排名第五的富豪，他的投资清单上列有从花旗银行、可口可乐、百事可乐、麦当劳、迪士尼、四季酒店、时代华纳、迪士尼乐园，到福特汽车、摩托罗拉、苹果电脑、eBay 等一系列人们耳熟能详的名字。

纵观其投资历史，真正使王子一役成名的恰恰是发生在 16 年前的拯救花旗银行的行动。1990 年秋，花旗银行由于在房地产贷款中损失巨大，被美联储敦促增加资金储备，由于人们害怕花旗破产，争相抛售，使其股价猛跌。当时默默无名的阿瓦利德以每股 12.46 美元，共 2.07 亿美元买下了花旗 4.9% 的普通股。次年 2 月，他又出资 5.9 亿美元买了花旗的优先股，这些优先股可以以每股 16 美元的价格换成普通股。两次出手，使阿瓦利德持有花旗的股份上升到了 14.9%。

随着花旗资金危机的消退，这家银行的股票扶摇直上，花旗的市值在随后的 16 年中增长了 40 倍。阿瓦利德称这是他一生中最明智的投资之一，这几乎构成了他今日财富的大部分，他在华尔街也名利双收，被看作一个“拯救者”，花旗董事长称赞他是“极有耐心的投资家”。

据估计沙特约有 5000 个王子，阿瓦利德能脱颖而出确是不凡，他是如此成功，以至于巴菲特写信给他笑言：“在奥马哈，人们把我称为‘美国的阿瓦利德’。”就像雅虎之于孙正义、网易之于段永平，花旗一役成就了王子今日的帝国。

昔日可以重来吗？

资产逾 9000 亿美元的花旗银行，此刻正身陷次贷泥潭，不得不宣布削减股息 41%，股价从半年前的 55 美元高点，落至如今的 24 美元，下跌了 56%，总市值从 2750 亿美元跌至 1200 亿美元，约合 8800 亿元人民币，市净率 1 倍，分红收益率 5%。以目前价格计算，我们的工商银行市值 26 000 亿元，可换取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三个花旗；中国第五大银行——交通银行市值 7400 亿元，如果来两个涨停板的话，其标价与花旗相若。以中国的第五大银行换取全球第一大银行，这个买卖你干不干？

风光的背后是勇气和代价，王子已经出发了，你愿意同行吗？

本月央行宣布从 2008 年 1 月 25 日起再次上调存款准备金率 0.5 个百分点，创 22 年新高。中国空调行业曾经的领跑者春兰预计因 2007 年大幅亏损而面临退市。

本期卖出中国内地市场深发展 500 股，40.99 元 / 股，振华 B1200 股，2.507 美元 / 股，中国香港市场国航 10 000 股，9.88 港元 / 股，美国市场贝尔斯登 130 股，73.50 美元 / 股；买入花旗银行 400 股，24.54 美元 / 股。结余现金 135 510.83 元，资产总值 1 249 715.06 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2008 年 1 月 18 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
万科 B（200002）	5 200	19.778	17.10	HK$88 920.00	82 668.92

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中国铝业（2600）	10 000	9.045	12.58	HK$ 125 800.00	116 956.26
中保国际（0966）	10 000	9.610	19.73	HK$ 197 300.00	183 429.81
江西铜业（0358）	5 000	14.92	20.50	HK$102 500.00	95 294.25
中国移动（0941）	500	92.60	121.40	HK$60 700.00	56 432.79
招商银行（3968）	2 000	26.65	29.80	HK$59 600.00	55 410.12
国航（0753）	14 000	10.03	9.88	HK$138 320.00	128 596.10
中海油（0883）	6 000	11.83	11.83	HK$70 980.00	65 990.11
比亚迪（1211）	1 000	47.65	41.58	HK$41 580.00	38 656.93
中信银行（0998）	10 000	5.01	4.79	HK$47 900.00	44 532.63

加拿大市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
宏利金融（MFC）	150	40.86	36.60	C$5 490.00	38 639.72

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
网易（NTES）	1 000	19.38	18.79	$18 790.00	136 360.90
花旗（C）	400	24.54	24.54	$9 816.00	71 235.69

现金	135 510.83
资产总值	1 249 715.06

备忘

- 2008/1/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 725.71，港元 92.97 。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 5140 点，+45.82%；
香港恒生指数自 20 520 点到 24 756 点，+20.64%；
道琼斯自 12 923 点到 12 197 点，–5.62%；
专栏投资组合自 100 万元到 124.97 万元，+24.97%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在的忍耐，是为了未来的黄金海岸。

黄金海岸

2008年2月20日

春节期间，去了澳大利亚，这个位于赤道以南的国度，与我们的季节完全相反。当中国遭受50年不遇的暴风雪之时，墨尔本正经历40度的夏季高温。行经悉尼、凯恩斯、布里斯班、黄金海岸、墨尔本等地，最喜欢的要数黄金海岸。

黄金海岸（Gold Coast）位于昆士兰省的东岸，一个人口约50万的城市，据说是澳大利亚人口增长最快的地区，雨林茂盛，有长长的海滩，被称为“冲浪者的天堂”，感觉有些像海南的三亚，每年来此观光度假的人有近500万。

城市中心横亘而过的是冲浪者的天堂大道，两边不止一家房地产经纪公司。可能是中国人日渐增多的缘故，公司有华语经纪服务。想着国内的房地产正经历“拐点”之争，顺便打听当地的情况，经纪人热情地带着一行人看了几套面朝大海或湖景的高级公寓。根据过去的记录，当地房价大约每7年翻一番，折合年回报约10%，似乎大家对于这个数据很满意。

面对令人怦然心动的无敌海景，随行的友人说：“同样的房子在三亚比这贵1倍。”知道国内人喜欢朝南的房屋，经纪人说由于相隔赤道的缘故，当地的北向就相当于中国的南向，正好反过来，随行的少年脱口而出：“那么，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里的太阳是从东方升起吗？”众人竟一时语塞。

我们住的酒店步行五分钟即是海滩，脸上涂抹各色图案的土著人毫无忧虑地在路边舞蹈和演奏，海边许多人在进行沙滩排球和冲浪，海风拂面，欢声笑语，似乎没有人感受到“全球正面临 60 年以来最严重的金融危机”(索罗斯语)。同行的友人中有曾经留学澳大利亚的海归，介绍说澳大利亚每年有个“道歉日”(Sorry Day)，是纪念政府就早期曾经加于土著人的不公平而道歉。现在福利体系完善，人们不用为衣食养老发愁，故而轻松快乐。

同行者中有一个 4 岁的小朋友，2004 年出生时，我用 880 元买了一家上市公司的股票作为贺礼，对其父母言明待其上大学或者退休时使用，现在市值约 2800 元，年复利回报 33%。仅仅这笔钱若真能持有到其 60 岁退休，以 15% 的年回报计，价值应该超过 700 万元了。不知道对他而言，到时候黄金海岸的日子能否实现。

本期比亚迪（1211）每 10 股转增 28 股红股，所持 1000 股变为 3800 股，加拿大宏利金融派息 0.24 加元 / 股（2007 年第四季度）。卖出美国市场网易(NTES）1000 股，18.55 美元 / 股；买入中国香港市场比亚迪（1211）4000 股，13.80 港元 / 股，美国市场花旗银行（C）200 股，25.19 美元 / 股，巨人（GA）2000 股，11.36 美元 / 股。期末资产总值 1 216 239.24 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2008 年 2 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
万科 B（200002）	5 200	19.778	18.15	HK$94 380.00	86 443.20

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中国铝业（2600）	10 000	9.045	14.35	HK$ 143 500.00	131 417.30
中保国际（0966）	10 000	9.610	18.81	HK$ 188 100.00	172 261.98
江西铜业（0358）	5 000	14.92	17.55	HK$87 750.00	80 361.45
中国移动（0941）	500	92.60	117.20	HK$58 600.00	53 665.88
招商银行（3968）	2 000	26.65	27.88	HK$55 760.00	51 065.01
国航（0753）	14 000	10.03	7.99	HK$111 860.00	102 441.39
中海油（0883）	6 000	11.83	12.86	HK$77 160.00	70 663.13
比亚迪（1211）	7 800	13.19	13.80	HK$107 640.00	98 576.71
中信银行（0998）	10 000	5.01	4.32	HK$43 200.00	39 562.56

加拿大市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
宏利金融（MFC）	150	40.86	37.93	C$5 689.50	40 030.18

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
巨人（GA）	2 000	11.36	11.36	$22 720.00	162 338.94
花旗（C）	600	24.76	25.19	$15 114.00	107 992.55

现金		19 418.96
资产总值		1 216 239.24

备忘

• 2008/2/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 714.52，港元 91.58 。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 4626 点，+31.23%；
香港恒指自 20 520 点到 23 873 点，+16.34%；
道琼斯自 12 923 点到 12 324 点，-4.64%；
专栏投资组合自 100 万元到 121.62 万元，+21.62%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活得长久是巴菲特成就今天的另一个奥秘。

江南书院慢生活

2008年3月20日

中国股市五个月来下跌了40%，回想上次2001年到2005年的大熊市，市场用了五年的时间下跌了50%，这次算是疾风暴雨式的了。华尔街第五大投资银行贝尔斯登，上周五一日下跌50%，本周一再次下跌84%，在过去十个月的时间里，这家85年从未有亏损记录的老牌券商市值蒸发了98%。

2月份，中国CPI创12年来的新高达8.7%，央行本月再次上调准备金率也创历史新高。美国股市大跌，因为担心经济严重衰退，美联储急忙降息；中国股市大跌，因为通货膨胀日盛，央行继续紧缩银根。投资人每天都面对“买还是卖”的困扰，如同哈姆雷特“生存还是毁灭”的命题，天天陷于紧张惶恐之中。

黄山江南书院的陈总去年就发出邀请，约一些朋友前去享受一下湖光山色。大多数人的情况是“牛市的时候没有闲，熊市的时候没有钱”，所以总无法成行。近来读了洪昭光先生的《慢生活》，感触良多，我们很多年没有慢下来，与星月相视了。

书院位于黄山脚下的太平湖畔，背山面水，一面是数十万亩波光粼粼的水面，一面是满山的青松翠竹，难怪此前拍摄的电视剧《红楼梦》，以及电影《卧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虎藏龙》均在此取过景。书院里的主建筑是一栋灰瓦白墙的徽派建筑，初春的季节里，桃花和山茶花已经吐蕊盛开，开阔地上放养的走地鸡晚上竟然是在树杈上睡觉。据说这里空气中的负氧离子含量高于城市中的百倍，未有污染的湖水可以直接饮用。山间是绵亘数公里的健走步道，令人可以在松脂的芬芳中从事这种“比跑步安全，比散步有效”的有氧运动。

清晨时分，鸟鸣将人唤醒，夜幕降临后，只有偶尔的虫语，星空洁静，满目久违了的灿烂星光，让人想起儿时岁月。我怀疑到底是大城市的空气污染遮蔽了星光，还是我们忙碌到没有时间仰望夜空。晚上看到朋友在博客中留言：“斜倚池畔，与星空相对，在半明半昧的星光中解读云卷云舒的写意。”

令人意外的是在这个远离尘嚣的静谧之处，竟有很多财经投资书籍陈列在巨大的书架上，从巴菲特到林奇，从应健中到但斌，加上光纤上网与平日的世界连通，给人即宛若天涯又近在咫尺之感。

曾经有人问巴菲特：“成为世界上最富有的人后，你的下一个目标是什么？”他回答：“成为一个长寿的人。”华尔街很多金融精英在 30 多岁后基本上“燃烧殆尽”（burn out），必须退休，活得长久是巴菲特最终胜出的另一个奥秘。我们无法左右他人，但是可以安排自己。放慢节奏，缓慢呼吸，也是我们在纷繁世界里的一种行走长远的方法吧，正如段永平用于竞标巴菲特午餐的网名：慢即是快（slow is fast）。

本期没有买卖，期末资产总值 1 000 791.30 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2008 年 3 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
万科 B（200002）	5 200	19.778	13.73	HK$71 396.00	64 763.32

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中国铝业（2600）	10 000	9.045	11.22	HK$ 112 200.00	101 776.62
中保国际（0966）	10 000	9.610	16.71	HK$ 167 100.00	151 576.41
江西铜业（0358）	5 000	14.92	13.92	HK$69 600.00	63 134.16
中国移动（0941）	500	92.60	103.75	HK$51 875.00	47 055.81
招商银行（3968）	2 000	26.65	21.93	HK$43 860.00	39 785.41
国航（0753）	14 000	10.03	5.83	HK$81 620.00	74 037.50
中海油（0883）	6 000	11.83	10.35	HK$62 100.00	56 330.91
比亚迪（1211）	7 800	13.19	12.42	HK$96 876.00	87 876.22
中信银行（0998）	10 000	5.01	3.52	HK$35 200.00	31 929.92

加拿大市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
宏利金融（MFC）	150	40.86	36.23	C$5 434.50	37 763.80

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
巨人（GA）	2 000	11.36	9.52	$19 040.00	134 254.85
花旗（C）	600	24.76	21.53	$12 918.00	91 087.40

现金	19 418.96
资产总值	1 000 791.30

备忘

• 2008/3/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 705.12，港元 90.71 。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 3686 点，+4.58%；
香港恒生指数自 20 520 点到 21 183 点，+3.23%；
道琼斯自 12 923 点到 12 229 点，-5.37%；
专栏投资组合自 100 万元到 100.079 万元，+0.08%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资过程中，金石可镂的坚忍不拔和宁静致远的心态，不可或缺。

要找就找天南这样的人

2008年4月20日

亲爱的《钱经》读者朋友们，又值春暖花开的季节，我们的专栏本期已经整整一周年了，专栏的模拟实盘展示以白纸黑字的非灵活方式，取得了13.9%的回报，战胜了7个指数中的6个，如果以港元结算，则是战胜了所有的指数。

在过去不平凡的12个月里，我们共同经历了人民币诞生以来最迅速的升值、一年之内6次加息、23年来最高的银行存款准备金率、50年以来最严重的暴风雪、西方次贷引发的60年以来最严重的金融危机、直通车的紧急刹车等影响因素，即便在中国市场半年跌去50%、市值蒸发18万亿元、中石油或中船舶“泰坦尼克”般沉没的情况下，仍然战胜了12年来最为严重的通货膨胀，达成了投资的根本目标，并好于过去30年国际上基金投资的平均表现水平。

同期我们所跨越的四个市场主要表现如下：

上证综合指数，	从3525到3140，	−11%；
深圳综合指数，	从985到949.5，	−3.6%；
香港恒生指数，	从20 520到24 253，	+18.2%；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加拿大多伦多指数（TSX）,	从 13 623 到 14 184,	+4.1%;
美国道琼斯指数,	从 12 923 到 12 760,	−1.266%;
美国纳斯达克指数,	从 2523 到 2398,	−5%;
美国标准普尔 500（S&P 500）,	从 1477 到 1383,	−6.4%。

唯一跑输的是以港元交易的中国香港市场恒生指数，如果我们用港元结算，则总投资由期初的 101.2 万港元，上升至期末的 126.8 万港元，回报率为 25.3%，这就是货币价值变动对于投资的影响。追逐展示的个股没有意义，它们只是被用来说明投资的道理，而不是推荐。而且由于杂志出版的固定性，往往落后于市场的变动。10 年后它们可能一个都不在了，但是我们还在。

专栏展示的结果说明投资是一个值得考虑的家庭财务安排，无论怎样经风历雨，播下良好的种子，在精心的守护、适时的关照下，会茁壮成长，在耐心等待后，会开花结果，让我们有机会颐养天年并荫庇后人。或许很多人觉得这种方式没有一夜暴富来得刺激，事实上，投资中光芒四射的辉煌日子是少数，大部分时间是寂寞平淡甚至沮丧的日子，寻求刺激的结果我们也已经看到。我们也像所有人一样经历了云霄飞车般的跌宕起伏，这说明大家都是普通人，我们甚至不知道明天是涨还是跌，让询问的众人感到失望，但这没有关系，生活就像一场马拉松，还是瓦尔特说的那句话：谁活着，谁就看得见。

投资过程中，金石可镂的坚忍不拔和宁静致远的心态，不可或缺。投资的真正意义在于，优秀的企业能为社会创造就业机会，能为国家增加税收，能为大众提供满意的产品或服务，能实现投资者价值的最大化。

回顾过去，第一期《最好的时候是现在》，针对很多犹豫多年仍然在纸上谈兵的人，强调执行的重要性。1 年过去了，虽然遇到了股市大崩溃，我们的收益仍然高于存银行或买国债。去年 5 月 20 日撰写的《勇于不敢》，提到长期存在的重要性，因古人云：勇于敢则杀，勇于不敢则活。10 天之后发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"5·30"暴跌，令在此之前3个月中最为"勇敢"的人遭受打击。在《股市涨了，你家的问题解决了吗》中质疑"毫不懂行的人在一件毫不相干的事情上取得了成功，这是必然还是偶然?"在两期的《股市中若干问题及其解答》中，重现了12年前严重通货膨胀带给股市的危机，以及很多"牛人"都烟消云散的历史。在《一分钱股票的故事》中告诉大家单股价格的高低并不代表便宜与否。在房地产火热时，甚至专门写了篇《是否买房的标准答案》。《在奔向财务健康的大道上》一文中提到：当大多数人仍然将股票当作打麻将、摸彩票似的类娱乐方式看待时，有些人已经在奔向财务健康的大道上，没有谁可以阻挡，除了我们自己。《巴菲特成功的核心秘密》中提到"目前的基金管理人没有人可能成为巴菲特"，被广泛引用。《阿拉伯王子成名的机会或重现》中用历史来说明"危机"的含义。在《江南书院慢生活》中建议"牛市的时候没有闲，熊市的时候没有钱"的朋友在湖光山色中漫步而行。

在过去的6个月里，投资人应该是经历了冰火两重天，市场恶化的严重程度是我从业16年以来所未见的，市场中不断传出因毕生财富化为乌有而发生的悲惨事件。上周去纽约，有朋友提及在贝尔斯登工作了15年的金融天才，积累了一生的退休金半年之间损失殆尽。4月1日国内大盘再次下跌，两市600只股票跌停，据报道山东威海的一家证券营业部面对满盘绿色，先是几个股民失声痛哭，最后悲情蔓延至数百人集体流泪。几百号互不相干的成人在公众场合悲恸九天，伤心至此引发另一个问题："投资是否一定要自己干?"

温哥华的4月，远望山上还是白雪皑皑，公园里却是樱花盛开，满树满眼粉红色的舒畅，微风轻过落英缤纷，花瓣随风飘落在肩上、发上，落在怀里。一起漫步树下的朋友问："投资不自己干，那找谁干?"我笑道："你忘了4年前有人打算写首歌，歌名是：《要找就找天南这样的人》。"

本月中国石油、太平洋保险等跌破发行价；有"泰坦尼克号"之称的中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

船舶，由 300 元跌破 100 元。今年一季度 A 股总市值蒸发了 12 万亿元，这相当于去年全国 GDP 的 40%；沪指下跌幅度达 34%，创下 15 年来最大季度跌幅。央行宣布 4 月 25 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，至 16%。这一数字是自 1985 年中国将法定存款准备金率统一调整为 10 后，近 23 年来的新高。自 2006 年 7 月 5 日以来，中国央行已连续第 16 次上调存款准备金率。

本期展示，卖出港市中国铝业（2600）10 000 股，12.21 港元 / 股；国航（0753）14 000 股，5.34 港元 / 股；中海油（0883）6000 股，13.41 港元 / 股；得现金 248 218.26 元人民币。买入港市中信银行（0998）16 000 股，4.57 港元 / 股；阿里巴巴（1668）4000 股，12.95 港元 / 股；买入 A 股民生银行（600016）21 000 股，7.09 元 / 股，现金余额 6531.56 元，资产总值 1 139 265.19 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2008 年 4 月 18 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
万科 B（200002）	5 200	19.778	16.15	HK$83 980.00	75 439.23
民生银行（600016）	21 000	7.09	7.09	148 890.00	148 890.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中保国际（0966）	10 000	9.610	18.35	HK$ 183 500.00	164 838.05
江西铜业（0358）	5 000	14.92	16.91	HK$84 550.00	75 951.27
中国移动（0941）	500	92.60	131.05	HK$65 525.00	58 861.11
招商银行（3968）	2 000	26.65	28.43	HK$56 850.00	51 068.36
比亚迪（1211）	7 800	13.19	12.83	HK$100 074.00	89 896.47
中信银行（0998）	26 000	4.74	4.57	HK$118 820.00	106 736.00
阿里巴巴（1688）	4 000	12.95	12.95	HK$51 800	46 531.94

加拿大市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
宏利金融（MFC）	150	40.86	39.02	C$5 852.25	40 594.72

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
巨人（GA）	2 000	11.36	11.91	$23 817.00	166 733.29
花旗（C）	600	24.76	25.52	$15 312.00	107 193.19

现金					6 531.56
资产总值					1 139 265.19

备忘

• 2008/4/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 700.06，港元 89.83 。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 3140 点，-10.92%；
香港恒生指数自 20 520 点到 24 254 点，+18.20%；
道琼斯自 12 923 点到 12 796 点，-0.98%；
专栏投资组合自 100 万元到 113.92 万元，+13.92%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的两个用压岁钱进行投资的小学生，在去年股市的惊涛骇浪中仍然战胜了大盘和通货膨胀，取得了绝对回报和相对回报的双优成绩。

财商少年班

2008年5月20日

一年前写了一篇《十七岁的女儿红》，提到出于财商教育的考虑，教两个小朋友用压岁钱进行投资尝试。时值六一，有人问起他们现在的情况。今年格宁已经13岁，箫箫已经11岁了，2007年5月到2008年5月是他们进行投资尝试的第二年。

格宁在过去一年的回报是8.73%的收益率，箫箫的投资收益率为14.26%，他们开始的时间不完全相同。同期中国股市的指数下跌了约12%，他们的表现均战胜了大盘20多个百分点。

第二年开始的时候，我给他们强调未来一年的投资主题是“风险”，至于什么是风险，简单地说就是某个时候投资人的钱可能会比本金少。事实上，刚开始没几天就遇上“5·30”大跌，更不用提这半年以来无法预测的各式各样的天灾人祸。12个月中他们上了4次课，分别是谈投资理念、回顾表现和答疑。

一年过去了，两个小朋友刚刚给我写了年终的总结。格宁同学写的是《胜败输赢》，他写道：“所谓跌，就是在各种因素的作用下，卖的力量大，买的力量小，股票就会跌。在2007年11月11日我的资产回报率为67.65%，截至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年 5 月 11 日资产收益率（降）为 8.73%，（同期）上海证券综合指数下跌 12%，所以虽然说我的资产跌了，但仍然战胜了大市 20%。”

箫箫同学的题目是《风险的含义》，她写道：“这一年过去了，我终于有一些明白了风险的含义。今天是 2008 年 5 月 11 日，周日。我来到姥姥家，舅舅给我拿来了几个关于我投资的数据。目前我的资产收益率为 14.26%。不过比起去年 11 月 10 日的资产总值还差得远呢，那时的收益率为 60.85%。这也应该算是风险了吧。舅舅给了我几份资料，使我了解到半年来金融市场非常不平静。有人说，白忙活了大半年。连我那从 2006 年 6 月份就开始投资基金的妈妈也是进退两难，正准备等待时机解套呢。”

根据上月央视的调查，90% 的股民亏损。这两个学生的表现无论是战胜 CPI 的绝对回报，还是超越指数的相对回报，都让我们感到直面投资的意义。他们或多或少地领略了人生的跌宕起伏，不但经历了超额回报阶段，也经过了风险环生的时刻。去年提到“投资要趁早”，如果人生中注定要有一些挫折和失败的话，我希望“失败也要趁早”，这样就不会发生老来还要以命相搏的悲剧了。

两年前开始的时候，我在格宁的笔记本的第一页写下唐朝贾岛的《剑客》，叮嘱他“十年磨一剑”的勇气与毅力，等 10 年期满的时候，他们应该已经上大学了。巴菲特 11 岁时买进第一只股票，开启了持续至今 67 年的传奇投资生涯。我们财商少年班的同学至少在这起步的两年表现毫不逊色，未来需要的是理性、勇气、毅力以及些许不太差的运气。或许有人认为“有钱不一定幸福”，但就所见而言，如果人们更富裕一些，通常他们会更幸福。“少年智则国智，少年富则国富，少年强则国强。”这是梁启超先生百年前的宏愿，也是我在这个六一的期许。

5 月 12 日，四川汶川发生新中国成立以来最严重的 8 级大地震，我数万同胞遇难，在此愿天佑中华国泰民丰。国家统计局公布 4 月份的 CPI 为 8.5%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

猪肉价格上涨 68.3%；央行 5 月 20 日再次上调准备金率至 16.5%，4 月 24 日下调印花税率为 1‰。本期展示没有变动，资产总值为 1 230 595.45 元人民币。

投资组合展示（2008 年 5 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
万科 B（200002）	5 200	19.778	17.54	HK$91 208.00	81 594.68
民生银行（600016）	21 000	7.09	7.78	163 380.00	163 380.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中保国际（0966）	10 000	9.610	22.50	HK$225 000.00	201 285.00
江西铜业（0358）	5 000	14.92	18.42	HK$92 100.00	82 392.66
中国移动（0941）	500	92.60	130.70	HK$65 350.00	58 462.11
招商银行（3968）	2 000	26.65	30.30	HK$60 600.00	54 212.76
比亚迪（1211）	7 800	13.19	12.70	HK$99 060.00	88 619.08
中信银行（0998）	26 000	4.74	4.96	HK$128 960.00	115 367.62
阿里巴巴（1688）	4 000	12.95	15.00	HK$60 000	53 676.00

加拿大市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
宏利金融（MFC）	150	40.86	38.50	C$5 775.00	40 664.66

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
巨人（GA）	2 000	11.36	13.65	$27 300.00	190 499.40
花旗（C）	600	24.76	22.43	$13 458.00	93 909.92

现金	6 531.56
资产总值	1 230 595.45

备忘

• 2008/5/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 697.80，港元 88.46 。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 3532 点，+0.20%；

香港恒生指数自 20 520 点到 25 372 点，+23.65%；

道琼斯自 12 923 点到 12 884 点，−0.30%；

专栏投资组合自 100 万元到 123.059 万元，+23.05%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资失败的部分原因是，当众人勇敢的时候更勇敢，当众人恐惧的时候更恐惧。

穿越众人的惊恐

2008年6月20日

本月，统计局公布中国5月份CPI同比上涨7.7%；央行宣布上调存款准备金率1%，再创17.5%的历史新高；上证指数跌破2800点。6月6日石油一日上升10美元/桶创历史单日最大涨幅，并导致股市又一轮大跌。两年以来屡被大行推崇的越南市场，由于通货膨胀严重，其政府出台了规定，从2009年1月起，开征25%的不动产交易所得税，这一规定引起房地产市场大跌一半，银行存款利率已达17%～19%；贷款利率也从18%调升到21%，股市下跌近70%，有人预言越南是新一轮亚洲金融风暴的第一张多米诺骨牌。

在过去的8个月的时间里，全球资本市场崩溃，投资人一起经历了绝大多数人有生以来最为严酷的市况，遭受了严重的负面影响。风险因素以不同形式显现出来，中国内地市场用了6个月走了上次大熊市5年所走的路，中国香港市场的惨烈程度超过1997年的金融风暴，美国市场遭遇1945年（即第二次世界大战结束）以来最严重的危机。一切的一切告诉人们——“熊来了”。

事实上，投资人遭遇的个体风险远远大于指数，著名的公司如潘石屹的SOHO中国下跌66%，中国首富的碧桂园下跌70%；如果你认为仅仅是地产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股下跌较为严重的话，看看赫赫有名的电子商务公司——马云的阿里巴巴下跌73%；如果你认为仅仅是民企下跌如此严重的话，看看堪称巨无霸的国企，中国第一大航空公司国航下跌62%，第一大铝业公司中国铝业下跌61%。打击并不局限于我们所熟悉的中国企业，世界上第一大商业银行——花旗银行下跌61%，华尔街85年来屹立不倒的投资银行——贝尔斯登下跌98%，如此等等难以一一记录。

今年以来仅媒体报道的因为投资（或投机）失败而身亡的例子已有十几起之多，控有九芝堂、千金药业的魏东殒命，其称“近期外部环境又给了我巨大的压力”。实际上“好好地活着”需要更为不易的坚强，所以百年前为变法自强而从容赴死的谭嗣同在力劝梁启超逃走时说：死有何难，活着继续我们的事业，那才是真难，我为其易，君为其难，拜托了。

我们一起行走在最艰难的日子里，如同繁华绚烂的日子一样，在可见的过去以及遥远的未来它们仍然会不断地交替出现。我们无法准确地预测每日的升跌，但是可以确定的是：现在是物有所值的时候，虽然没人知道它们是否会继续下跌或何时能上升。

记得在2004年和2005年我们称之为“播种季节”时，并不确知需要等待两三年才等到了预期中收获季节的来临，事先没有人确切知道需要等待多久，等待和忍耐是投资人必须具备的品格。2007年的牛市中，多少人羡慕2005年埋下种子的人，可是假如2005年重来，众人有足够的勇气吗？最伟大的投资家巴菲特在总结投资成功因素时说：当众人恐惧的时候，你要勇敢；当众人勇敢的时候，你要恐惧。但是，失败的人恰恰是做的相反，当众人勇敢的时候他更勇敢，当众人恐惧的时候他更恐惧。

5月12日，汶川发生了新中国成立以来最严重的地震，但是生活还是无法阻挡地继续着。4个月前发生的50年所未见的暴风雪，冰冻的电塔、不通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的上下水、阻隔的道路、滞留的旅人、无法运送的蔬菜，仍然历历在目的景象是我们在有生之年可能不会再遇到第二次的严酷寒冽。但是春天的脚步无法阻挡地到来了，春暖花开，新枝吐绿，在随后夏日中炎热的人们可否还记得那个坚冰厚重的时节？

景气循环如同春夏秋冬般不可阻挡，让我们一起穿越众人的惊恐。

本期展示，卖出加拿大市场宏利金融 150 股，37.68 加元 / 股，港市招商银行 2000 股，25.83 港元 / 股，中国移动 500 股，108.25 港元 / 股，得现金 131 547.86 元人民币。万科 B 每 10 股派 6 股红股。陆续收到各公司派息合计 6245.45 元人民币。买入 A 股民生银行 9000 股，5.79 元 / 股，耗资 52 110 元人民币。资产总值 1 084 927.46 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2008 年 6 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
万科 B（200002）	8 320	12.36	9.98	HK$83 033.60	73 202.42
民生银行（600016）	30 000	6.70	5.79	121 590.00	173 700.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中保国际（0966）	10 000	9.610	20.12	HK$ 201 200.00	177 377.92
江西铜业（0358）	5 000	14.92	15.99	HK$79 950.00	70 483.92
比亚迪（1211）	7 800	13.19	11.17	HK$87 126.00	76 810.28
中信银行（0998）	26 000	4.74	4.88	HK$126 880.00	111 857.41
阿里巴巴（1688）	4 000	12.95	12.18	HK$48 720	42 951.55

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
巨人（GA）	2 000	11.36	13.51	$27 020.00	185 967.85
花旗（C）	600	24.76	19.46	$11 676.00	80 361.24

现金	92 214.87
资产总值	1 084 927.46

备忘

• 2008/6/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 688.26，港元 88.16 。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2806 点，–20.40%；
香港恒生指数自 20 520 点到 23 078 点，+12.47 %；
道琼斯自 12 923 点到 11 931 点，–7.68%；
专栏投资组合自 100 万元到 108.49 万元，+8.49%。

陆续收取派息细节：

花旗 400×0.32 美元（2008 年 2 月 22 日）+600×0.32 美元（2008 年 5 月 23 日），合 2202.43 元人民币；

宏利金融 150×0.22 加元（2007 年 9 月 19 日）和 150×0.24 加元（2007 年 12 月 19 日），合 447.10 元人民币；

中国移动 500×1.176 港元（2008 年 5 月 22 日），合 518.38 元人民币；

中国铝业 10 000×0.053 港元（2008 年 6 月 2 日，登记日为 4 月 9 日），合 467.25 元人民币；

比亚迪 1000×1.43 港元（2008 年 4 月 21 日，登记日为 2 月 19 日），合 1260.69 元人民币；

中保国际 10 000×0.10 港元（2008 年 5 月 30 日），合 881.60 元人民币；

万科 5200×0.09 元（2008 年 6 月 16 日），每 10 股转赠 6 股，合 468 元人民币；

以上合计收到派息 6245.45 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果有一天美国人愿意支付中国的天价午餐费，我们的祖国就真正强大了。

巴菲特的天价午餐

2008年7月20日

近来引人注目的话题之一是投资经理人赵丹阳用211万美元，成功竞标本年度巴菲特的慈善午餐。自从2003年巴菲特的慈善午餐拍卖转移到eBay网上，饭费逐年升高，2003年为25.01万美元；2004年为25万美元；2005年为35.11万美元；2006年被中国段永平以62万美元拍得；2007年为65.01万美元；2008年中国赵丹阳以211万美元最终胜出。至此巴菲特通过年度午餐拍卖为慈善事业筹集了423.13万美元，其中65%的贡献来自中国，虽然后者的出场次数仅占1/3。估计未来该价格会继续走高，而且有更多的来自中国的资金参与。

据称巴菲特本人听到这个价格后也“大吃一惊”，这顿饭值不值这么多钱，众人各持己见，如果这件事情能让大众提高一些对于财务健康的关注度，这笔财商教育的学费就算没有白交。我国学校教育中尚未有关于财商教育的课程，传统上也未有重视，各行业中“士农工学商”，“商”排在最后。我们的文化中也有着“耻于谈钱”的传统，但内里确非如此。三百六十行什么最高尚呢？“万般皆下品，唯有读书高”，那么为何读书？因为可以考状元。为何要考状元？因为可以做官。为何要做官？因为可以有权。为何要有权？因为……总之是绕了一个大圈，不如美国人来的直接，有雄心的人上商学院，而不是行政学院。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有了经济基础，再参与行政工作，像美国总统、纽约市长等均如此，于是美国成为全球第一经济大国。

巴菲特从一个美国中部不起眼的小城市起家，到今天能成为全球瞩目的人物，他备受爱戴的原因在于他让包括当地农民在内的很多普通人取得了财务自由，通俗点说就是“跟着老巴有肉吃”，他让更多的人体会到有钱的好处在于有了更大选择生活空间的自由，自由是与经济基础相联系的。不久前中国旅客终于可以组团前往美国旅游了，而十几年前我前往美国留学时，见到天天都有不同的人在美国大使馆门前哭泣，原因是即便他们满足所有签证的条件也被无理由地拒绝签证。直到我到美国的圣迭戈就读 MBA 遇到其他国家的学生，发现日本、泰国等国家的公民前往美国很容易得到签证，交流后才知道，40 年前的日本、30 年前的泰国得到美国签证也颇为不易，从不易到容易，只有一个因素真正起了变化，那就是一个国家的经济强大了。无论一个人、一个家庭还是一个国家得到自由和尊严的不二法门都与坚强的经济基础有关。

大众有了巴菲特 40 年 10 000 倍的榜样，似乎认为股票是致富的捷径，其实股票投资的最大陷阱在于其“看似低门槛”，买个房子可能要几十万元，办家企业更麻烦，而买卖股票 1000 元甚至更少就可以开始。上海的张志雄提到“投资不简单”，但是大众不信邪，基本上都要试试，结果 10 年无收获者比比皆是，在错误的道路上第一步失败了并不可怕，可怕的是在错误的道路上第一步竟然成功了，往往耽误一辈子。

77 岁的巴菲特将与赵丹阳吃顿天价午餐，如果有一天美国人愿意支付中国的天价午餐费，我们的祖国一定真正强大了。

本月国家统计局公布中国上半年 CPI 为 7.9%；截至 7 月 16 日中国股市下跌 49%，超过越南 48% 的跌幅，在全球 88 个主要股指中表现最差。7 月 11 日，美国两大房贷巨头一日暴跌 38% 和 45%，一年内累计跌幅超过 80%。巴基斯坦通胀超过了 20%，为了挽救备受煎熬的股市，6 月底政府颁布法令，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市跌停板最高限幅从 5% 改为 1%，涨停板则从 5% 改为 10%，被称为“许涨不许跌”。屡屡对中国股票发表评论的罗杰斯终于抵挡不住媒体的好奇心，声明“从未买过 A 股”，人称“疑似国际著名小散”。

本期展示，收到中国香港市场派息中信银行 0.0535 元 / 股，江西铜业 0.30 元 / 股，合计 2891 元。买入港市阿里巴巴（1688）5000 股，9.52 港元 / 股，耗资 41 654.76 元。资产总值 978 576.05 元人民币。

投资组合展示（2008 年 7 月 18 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
万科 B（200002）	8 320	12.36	8.78	HK$73 049.60	63 925.71
民生银行（600016）	30 000	6.70	5.86	175 800.00	175 800.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中保国际（0966）	10 000	9.610	17.06	HK$ 170 600.00	149 292.06
江西铜业（0358）	5 000	14.92	15.17	HK$79 950.00	69 964.25
比亚迪（1211）	7 800	13.19	8.21	HK$64 038.00	56 039.65
中信银行（0998）	26 000	4.74	4.64	HK$120 640.00	105 572.06
阿里巴巴（1688）	9 000	11.04	9.52	HK$85 680.00	74 978.57

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
巨人（GA）	2 000	11.36	10.91	$21 820.00	148 895.32
花旗（C）	600	24.76	19.70	$11 820.00	80 657.32

现金					53 451.11
资产总值					978 576.05

备忘

- 2008/7/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 682.38，港元 87.51 。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2725 点，−22.70%；
香港恒生指数自 20 520 点到 21 844 点，+6.45 %；
道琼斯自 12 923 点到 11 445 点，−11.44%；
专栏投资组合自 100 万元到 97.857 万元，−2.14%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同一条理由可以导致上涨或下跌，听起来是否可笑？这与投资的艺术属性有关。

相　　信

2008年8月20日

奥运终于来了，奥运健儿的优异表现有望达到“金牌50”的愿望，实现有史以来的最佳成绩。但是众人期待已久的奥运股市行情却没有来，自开幕式一周来，股市以连续的大跌粉碎了两年多来的期待。这与投资的艺术属性有关。

爱人有美术的底子，当年在班里色彩第一，家里的房子近来需要装饰一下，这事由她负责。一天她拿回两幅色泽精彩的画，说是挂在墙上点缀气氛，我横竖看不出是画了些什么内容，她解释说图画在一个空间里，有时候需要的是颜色上的搭配，神韵的所在并非一定要像什么东西。但是我似乎并无进步，就像无法分清3000元的翡翠和3000万元的翡翠为何有如此大的区别，我想对于有些艺术的东西人们一定是看法各异的，进而估价相去甚远，非但每人不同，而且同一个人的观点也会改变，这就造成了艺术的不确定性。近年来收藏大兴，玉器、古玩、普洱茶、红木家具、奥运金银藏品等，对于这些无法产生现金流的物件，它们的价值实现将取决于他人的看法，例如半年多来红木家具也下跌了50%，难道一年之内红木资源的稀缺性有了解决办法？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资一半是科学，一半是艺术。相对于理性而言，艺术是感性的，多彩亦多变，放在股市上，就呈现出非理性繁荣，或者非理性萧条。现在大家都说去年 6000 点是高位，实际上当时若冲上 8000 或 10 000 点也没什么不可能，反正都是非理性。去年信心满满、信誓旦旦的投资者已不见踪影，取而代之的是一个赛一个的预测下跌点位，美国福布斯的预测是下跌到 1200 点，用以论证的资料连篇累牍，实际上这个结论来源于美国历史上几次大跌指数均下挫 80% 这一简单的数学公式。

投资艺术属性带来的不确定性可以解释，为什么这一年来有些企业业绩增长了 100% 甚至更多，明明是价值有了提升，其股价却下跌了 60% 乃至更甚。这一年来我们听见了太多坏消息，就像**牛市中所有的消息都是好消息一样，熊市中所有的消息都是坏消息**。美国今年以来已有 8 家银行宣布破产，格林斯潘在总结次贷危机爆发一周年时认为：“目前危机的严重程度是百年一见的。”7 月份，CPI 为 6.3%，PPI 创下 1996 年以来 PPI 的最高涨幅。一年前的今天“港股直通车”的消息点燃港股激情，然而至今未发车，恒指被打回原形。全球股市牛转熊，市值损失如天文数字，从高位蒸发了高达 13 万亿美元，相当于美国一年生产总值，这次美国金融危机造成的环球大跌市，杀伤力可说是史无前例。

好了，市场已经知道了足够多的坏消息，并且已经做出了反应，你知道的它已经知道了，我们可否站得远一些，看些更大的图画。两年前，当原油的价格直奔 100 美元的时候，忧心忡忡的我对父亲说：“原油储藏有一天会开采枯竭，全球都担心到时候人们烧什么呢？”干了一辈子革命工作的父亲沉稳以对：“不用太担心未来，我们小时候天天早晨上山拾柴火，当时常想有一天山上没柴火拾了怎么办？现在谁还有这样的担心？事情总有办法！”他说得对，60 年后的今天，人间不但有烟火，而且更环保、方便，还有一个靠能源成为首富的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

施正荣，他的主攻既不是木材也不是原油，而是太阳能。另一个故事可以充分反映股市的艺术属性，同一条理由可以导致上涨或下跌，听起来是否可笑？2003 年之前矿业类的股票受尽冷落，原因很简单，比如一家煤炭企业，它的主要盈利模式是挖出矿藏的煤出售获利，鉴于煤炭形成的地质原因，煤炭被认为是不可再生资源，也就是越挖越少直至于零。既然矿藏会枯竭，公司价值趋于零，股票自然跌得一塌糊涂。但是突然有一天情况改变了，如同我们近几年来看到的一样，这些股票的升幅已数倍或数十倍记，因为人们突然觉得物以稀为贵，既然越挖越少，越少就应该越贵才对！

预测或改变他人的看法都是困难的，这令人想起为何巴菲特总提“我们只干能力圈范围内的事”，或许抛开复杂的由专业人士撰写的深奥术语，我们可以算算简单的东西，比如中国人寿刚公布的前 7 个月保费收入超过 2000 亿元，照此推算全年保费约 4000 亿元，10 年就是 4 万亿元，随着国家经济的增长或许不止这些，它现在的总股本是 283 亿元，总资产 8000 亿元，总市值 7000 亿元，去年高峰时市值曾高达 2 万亿元。当然这样的推断必需基于我们应该相信些什么。

投资总得信些什么。相信奥运之后中国不会垮掉；相信无论多么不可预测的困难发生，我们的祖国和人民依然会走向繁荣富足；相信优秀的企业会继续生存和发展；相信岁月过后总有人可以胜出。

本期展示，卖出万科 B 8320 股，7.15 港元 / 股，美国花旗 600 股 17.19 美元 / 股，得现金 122 869.63 元。买入 A 股民生银行 10 000 股，5.84 元 / 股，美国市场巨人 1000 股，9.65 美元 / 股，耗资 124 530.49 元人民币。资产总值 901 789.20 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2008 年 8 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	40 000	6.49	5.84	175 200.00	233 600.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中保国际（0966）	10 000	9.610	15.04	HK$ 150 400.00	131 945.92
江西铜业（0358）	5 000	14.92	10.58	HK$52 900.00	46 409.17
比亚迪（1211）	7 800	13.19	9.02	HK$70 356.00	61 723.32
中信银行（0998）	26 000	4.74	4.59	HK$119 340.00	104 696.98
阿里巴巴（1688）	9 000	11.04	9.33	HK$83 520.00	73 272.10

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
巨人（GA）	3 000	10.79	9.65	$28 950.00	198 391.46

现金		51 790.25
资产总值		901 789.20

备忘

- 2008/8/20 中国银行外汇牌价中间价：

  美元 685.29，港元 87.73 。
  专栏自 2007 年 4 月开启至今，
  上证综指自 3525 点到 2415 点，-31.49%；
  香港恒生指数自 20 520 点到 20 679 点，+0.77 %；
  道琼斯自 12 923 点到 11 375 点，-11.98%；
  专栏投资组合自 100 万元到 90.18 万元，-9.82%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去年当“死了都不卖”流行时，巴菲特悉数卖出中石油，获利10倍；今年流行“死了都不买”时，他在干什么？

请投股坚强一票

2008年9月20日

本月上证指数跌至1800点，回到8年前的水平，记得那时市场炙热的口号是“2000年2000点”，气冲斗牛！

2007年在指数6000点网上流行《死了都不卖》的歌曲时，巴菲特将5年前投资5亿美元买入的中石油悉数卖出，在获利35亿美元后潇洒抽身，当时有人惋惜他卖早了。现在2000点的时候，网上又有了新的流行歌曲名为《死了都不买》，猜猜老巴在干啥？

在歌声中，8月底，巴菲特接受美国CNBC电视台采访时透露，他不久前报价5亿美元购买一只中国股票遭到拒绝。一周之后的9月3日，巴菲特作为第一大股东的可口可乐公司宣布以179.2亿港元的代价整体收购在香港上市的汇源果汁，这一价格是前一日汇源收盘总市值的3倍，当时汇源在以4港元/股的价格交易，可口可乐公司打算按照过去一年的最高价格支付，也就是12.20港元/股。汇源上年度营业收入26.5亿元，净利润为6.4亿元，今年上半年净利润没有增长，同时存货上升、毛利率下降。一夜之间估值多出来100多亿元，汇源老板朱新礼觉得值，可口可乐也声明价格合理，买卖双方皆大欢喜。[1]

[1] 此交易后因中国商务部反对而取消。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本月由美国次贷引发的“百年未见”的金融危机进一步恶化，在美国政府宣布动用 850 亿美元拯救美国国际集团（AIG）的当天，这家全球第一大的保险公司股价下跌 45%，过去一年中它已经累计下跌了 97%。同时华尔街巨头雷曼兄弟破产、美林被买，至此美国华尔街五巨头已经垮掉三个。各国均采取措施试图挽救危机，巴基斯坦设定指数下跌的底线，俄罗斯甚至关闭证交所以阻止股市的进一步下挫。中国股市在过去 11 个月中下跌 70%，总市值损失 22 万亿元，8 月份 CPI 为 4.9%，央行下调贷款利率和部分存款准备金率，并于 18 日出台三个利好提振市场。

股市跌了这么多，大家关心是否到底了？股市有句谚语：“牛市不言顶，熊市不言底。”换言之，**顶在顶上，底在底下**。巴菲特承认自己无法预测股市，于是有人称其为“二流的投资家”，那么谁是“一流的投资家”呢？答案是：上帝。至于充斥在市场上乐此不疲称自己能准确预测的人，或许超越了我们所能理解的范围。

抛开投资艺术性的分歧，可以在科学的部分做些工作，让我们来解剖一只麻雀看看。一家上市公司，目前市值约 140 亿元，2007 年度营业收入 15 亿元，净利润 11 亿元，比 2006 年度增长 300%，今年上半年营业收入 6.8 亿元，同比增长 30%，净利润率约 70%，（要知道在被称为暴利行业的房地产业，其龙头企业万科的净利润率也不到 20%），负债为零，手中现金 60 亿元。请想一想，用 140 亿元买下一家拥有 60 亿元现金、没有负债、没有应收账款、没有存货、每月净赚 1 亿元的公司，是否值得？但是残酷的现实告诉我们，即便物有所值并不代表不会下跌，该公司的股票从过去一年的高位下跌了 60%，现在仍然面临是否会继续下跌以及低位徘徊多久的问题。

88 岁的作家魏巍 8 月底去世了，他妇孺皆知的作品《谁是最可爱的人》歌颂了抗美援朝的战士，中国人民为了赢得那场战争的胜利付出了很大的代价。同样付出巨大代价的汶川大地震造成 8400 亿元的损失，在国人泪眼婆娑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，心存生命渴望的非但有人，还有废墟之下坚持30余日的“猪坚强”。中国的投资人在坍塌的资本大厦下煎熬了11个月，付出了几近30倍于汶川地震的代价，仍然心怀对于资本春天的不死渴望，他们是比猪坚强还要坚强的“股坚强”。如果要评选“谁是2008年最可爱的人”，请投“股坚强”们一票。

西方的银行业可以给予信用良好的人授予信用额度（credit line），受信人可以选择使用与否，在实际使用资金时记息。在此申请信用额度150万元，年息8%，按季支付。本期买入中国内地市场民生银行（600016）5万股，4.89元/股，使用信用杠杆20万元。

投资组合展示（2008年9月19日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	90 000	5.60	4.89	440 100.00	440 100.00
中国香港市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
中保国际（0966）	10 000	9.610	14.68	HK$146 800.00	128 772.96
江西铜业（0358）	5 000	14.92	8.59	HK$42 950.00	37 675.74
比亚迪（1211）	7 800	13.19	8.73	HK$68 094.00	59 732.06
中信银行（0998）	26 000	4.74	3.81	HK$99 060.00	86 895.43
阿里巴巴（1688）	9 000	11.04	7.65	HK$68 850.00	60 395.22
美国市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
巨人（GA）	3 000	10.79	7.70	$23 100.00	157 717.56
现金					7 290.25
信用杠杆					（200 000.00）
资产总值					778 579.22

备忘

• 2008/9/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元682.76，港元87.72。

专栏自2007年4月开启至今，

上证综指自3525点到2059点，-41.59%；

香港恒生指数自20 520点到18 957点，-7.62%；

道琼斯自12 923点到11 221点，-13.17%；

专栏投资组合自100万元到77.86万元，-22.14%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓熊市，就是如果盈利下降，预计你将会亏损，所以股票下跌；如果盈利增长，预计你将会下降，所以也下跌。

谁还关心价值

2008 年 10 月 20 日

记得一年前有本名为《昏睡》的书，大约是建议投资的好方法是买了好企业的股票然后长久昏睡。这个方法在牛市中提出，容易令人接受，但其运用在熊市中开始更为适用。10 月中旬，整个世界资本市场加速下行，蒸发的市值几乎相当于过去一年的累计，令人胆战心惊乃至慌不择路，有人打算重新选择存银行以图稳健。事实是存银行大约 25 年翻一番，有这样的耐心，索性拿出 5 年时间买了股票昏睡吧。

就像我们《钱经》的这个专栏到今天似乎也可以关闭了，如果我们昏睡一段时间，不用 5 年，在省去了每日折磨的同时，可能会更加健康、快乐和富有一些。

上周巴菲特罕见地公开建议买股票，并重复了 30 年前的名言：“要致富买股票（buy stocks and get rich）”。人们或许好奇既然如此物有所值，为何还有人在卖？答案是：目前的市场已经是十分恐慌，人们不再问好坏，只是争相退出。**这是个很少有人再关心价值的时代**。唐朝李商隐在慨叹贾谊的人才价值被天子忽视时，写道：“可怜夜半虚前席，不问苍生问鬼神”，现在可怜天下投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人，不问价值争逃命。

前不久，一位上市公司的CEO朋友不解地说："他们（同行）盈利下降了一半，股价下跌了70%；我们公司盈利上升了200%，股票也下跌了70%。没道理啊？！"是啊，这就是熊市。所谓熊市，就是如果盈利下降，预计你将会亏损，所以股票下跌；如果盈利，预计你将会下降，所以也下跌。

9月，巴菲特5亿美元投资被拒绝事件谜底揭开，他看中的是中国电动汽车制造商比亚迪，后者最终接受了18亿港元（合2.3亿美元）的投资折合10%的股份。这是一家从事手机电池和汽车生产的公司，它目前的雄心是将电动汽车产业化，最终取代汽油汽车，并在2025年成为世界第一的汽车商，其年轻而进取的掌舵人王传福放言："要将全世界的油价打下来"。⊖

这世界就是变化快，还没等到比亚迪的电动车上市，连续飙升数年之久的石油价格在4个月之内已经下跌了50%。好像什么都降了，中国前三季度GDP和CPI双降，人们所担忧的由通货膨胀变为通货紧缩。

人们觉得用金融风暴已不足以形容这次危机，于是称呼升级为金融海啸，广泛地加以探讨其来龙去脉。

在过去的日子里，我们看到的新闻，包括：中国出口8亿件衬衫才能换回一架飞机；2008年中国外汇储备已达18 000亿美元；中国购买了大量的美国国债；美元大幅贬值；雷曼兄弟破产、两房倒闭，众多美国之外的银行或机构无法收回投资……

这些是在过去一年、数年、数十年发生的事情，将上述信息拼在一起，会得到一个怎样的画面？完整的故事是，美国人说：你生产的东西给我用（例如中国生产的衬衣）；你的钱借给我花（例如中国购买美国国债以及公司债券）；最后，我不打算还钱（美元贬值、美国公司破产）。

⊖ 当时高盛预言石油会升至200美元/桶。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在过去的三五十年中，美国占尽了天下的便宜。整个事情简单而言就是：美国人花完了自己现在的钱，又花完了自己未来的钱，接着借世界其他国家人民的钱花完，最终打算赖账。

华尔街的精英们将评级为 AAA 级（即最安全）的债券卖给包括中国在内的投资人，同时将中国的工、中、建等大行的信用评为 B 级，并在它们上市之前大量参股。时至今日，A 级投资血本无归，B 级投资却赚了上千亿。顺便提一下，世界三大评级公司标准普尔、穆迪、惠誉均为美国企业。

我们目前仍然在暴风眼中，或许二三十年后再回头看看，2008 年可能是一个标志性的年度。一个人丧失了信用将无法再借到钱，一家企业丧失了信用无法再融资，一个国家丧失了信用是否有可能例外？

本期买入中国香港市场中信银行（0998）2 万股，2.77 港元 / 股，现代美容（0919）4.5 万股，1.18 港元 / 股，再次动用信用杠杆 10 万元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2008 年 10 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	90 000	5.60	4.40	396 000.00	396 000.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中保国际（0966）	10 000	9.610	13.03	HK$ 130 300.00	114 729.15
江西铜业（0358）	5 000	14.92	4.90	HK$24 500.00	21 572.25
比亚迪（1211）	7 800	13.19	15.02	HK$117 156.00	103 155.86
中信银行（0998）	46 000	3.88	2.77	HK$127 420.00	112 193.31
阿里巴巴（1688）	9 000	11.04	4.78	HK$43 020.00	37 879.11
现代美容（0919）	45 000	1.18	1.18	HK$53 100.00	46 754.55

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
巨人（GA）	3 000	10.79	6.60	$19 800.00	135 228.06

现金					11 756.00
信用杠杆					（300 000.00）
资产总值					679 268.29

备忘

- 2008/10/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 682.97，港元 88.05。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 1935 点，-45.11%；
香港恒生指数自 20 520 点到 15 082 点，-26.50%；
道琼斯自 12 923 点到 9052 点，-29.95%；
专栏投资组合自 100 万元到 67.93 万元，-32.07%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是最坏的时候，这是最好的时候，这是失望的人感到绝望的时候，这是梦想的人发现希望的时候。

穿越周期的四种力量

2008年11月20日

11月初在西湖漫步，路边有人叫卖白兰花，阿婆将白兰花瓣用白色细线缠住，每两朵别在一片绿叶上。我买了两对，放在衬衣上的口袋里，沁人的清香氤氲满身，记得小时候只有春夏时才有的这般袭人香气，没想到深秋了还有的卖。

此秋非彼秋，遥想去年今日应是金秋时节，眼前却是满目疮痍、极度深寒，以至于有人问我："春天还会回来吗？！"其实答案不言自明，除非历史从现在拐了个弯，一去不回头。但是我们一定能胜出吗？很可惜，答案是不一定。

如果我们去年投资了一家公司，去年盈利是10亿元，它今年的盈利是20亿元。请问这是个成功的投资吗？我想大家回答应该是个成功的投资。但是现在告诉你，这家企业本身的价格在市场上下降了50%，那么这还是个成功的投资吗？问题就复杂了。

天天困扰我们的情形还有很多，假设某甲及其朋友10个人每人需要一张桌子，大家一起去市场上选，造型、质地、质量、颜色等都满意，一张100元，每人都买了一样的，得到了自己心仪的东西。在回家的路上，突然其中一人接到家里的电话，说家里急缺钱，就缺20元现金，于是此人当街叫卖20元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售出，回家救急。于是某甲回家后遭到老爹一通训：傻瓜，我刚看见有人用20元买了张一样的桌子，你亏了80元！

如同《射雕英雄传》中九阴真经般的武功秘籍，大家都在寻找股市秘籍，但资本市场是所有市场中最贴近有效市场的市场，**当历经艰辛找到所谓秘籍的时候，会发现和没有差不多**。研究巴菲特的刘建位在央视介绍其投资秘诀时披露了以下两条：第一不要损失本金；第二不要忘记第一条。大部分人觉得跟没说一样，在这点上中国人实际上更有智慧，制胜的秘诀才四个字：低买高卖。言简意赅，能做到一定赚钱。

遍布周遭的信息几乎都是坏消息，“第四季度会差”“明年经济会更差之类”，似乎没有人提后年、大后年，好像我们以后都不打算过了。如何能穿越这个周期的确需要具备一些条件。

第一，一些知识和理性。例如春夏秋冬会循环，经济也是一样的。除去最近的12个月，无论是中国内地股市、中国香港股市还是美国股市，过去的10年、20年、100年，无论再大的下跌，假以时日，市场都会复原，然后创新高。这次金融海啸，美国最大的单日跌幅约9%，其实1987年黑色星期一，单日跌幅达到23%，后来一样的是“复原然后创新高”。这年头似乎已经没有人期盼“创新高”了，那么6000点跌到2000点，乘几倍可以复原大家自己可以算算。第二，合适的资金。有了知识不代表可以赚钱，尤其在全世界信心崩溃的时候，恐怕更是要准备长周期不急用的资金。第三，勇气。本次危机涉及面甚广，并非仅仅在股票市场。以恒久远为形象的钻石市场自8月以来，未切割的天然钻石下跌了44%，预计明年下跌更甚，世界钻石中心主席说，业界当前的困境前所未见，“一无市场，二无流动资金，三无需求，更惨的是没有信心”。在别人发抖的时候，勇敢也是不容易的。第四，坚忍不拔。当年有人问后来统一全日本的德川家康：“杜鹃不啼，若听它啼，应如何？”家康答：“等待它啼。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种坚忍的耐力帮助他取得了最终的胜利，也成为后世日本的一种国民精神。

如果一定还有第五点，应该是不太差的运气，10 月底不幸的日本股市跌到 26 年来的新低。天啊，如果我们也赶上一回，届时的你我已是青春不再了。记得当年在美国读书时，有日本的同学告诉我，在他们那里如有人买股票，会遭人笑话，因为整整近一代人过去了，从来没听说过谁买股票赚了钱。

本期卖出中国香港市场中保国际（0966）10 000 股，9.28 港元 / 股，买入中国香港市场中信银行（0998）40 000 股，2.25 港元 / 股。

投资组合展示（2008 年 11 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	90 000	5.60	4.62	415 800.00	415 800.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
江西铜业（0358）	5 000	14.92	3.73	HK$18 650.00	16 439.98
比亚迪（1211）	7 800	13.19	10.70	HK$83 460.00	73 569.99
中信银行（0998）	86 000	3.12	2.25	HK$193 500.00	170 570.25
阿里巴巴（1688）	9 000	11.04	4.32	HK$38 880.00	34 272.72
现代美容（0919）	45 000	1.18	0.78	HK$35 100.00	30 940.65

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
巨人（GA）	3 000	10.79	6.17	$18 510.00	126 436.26

现金					14 224.20
信用杠杆					（300 000.00）
资产总值					582 254.05

备忘

• 2008/11/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 683.07，港元 88.14 。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，上证综指自 3525 点到 1993 点，–43.46%；

香港恒指自 20 520 点到 12 137 点，–40.85%；

道琼斯自 12 923 点到 7844 点，–39.30%；

专栏投资组合自 100 万元到 58.23 万元，– 41.77%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

便利一定是件好事吗？10年前买房子的都赚了，10年前买股票的基本都亏了，大家想过原因吗？其中一个重要的原因是：证券交易的便利性大大高于房产交易。出乎意料吧！

别了，2008

2008年12月20日

近来又去了趟香港，这已是今年第N次赴港了。遥想18年前，第一次去深圳，前往世界之窗和民俗园参观，惊叹天下还有这么精彩的公园！坐在路边的岩石上歇息时，有人遥指对面薄雾弥漫的海面、隐隐约约的山影，说："那就是香港。"如此的咫尺天涯，彼时年少的我心中升起无限向往和感慨："哪年才能去香港呢？"再后来就有了艾敬的《我的1997》。这也算是30年改革开放的一个小小缩影吧。

这次住在尖沙咀繁华的弥敦道附近，当地是裙子衬衫的温度，我却夹着从北京带来的羽绒服怪异地在街上行走。次日清晨出来在周围散步，发现背后的九龙公园是个优雅的所在，浓荫茂盛，鸟语阵阵，老人们舞剑打太极，各种植物有中英文的说明标签，池塘里有锦鲤和水鸟游荡，成群的有着仙鹤般长腿的火烈鸟竟然都是放养的。在如此寸土寸金的闹市，舍得留出这样的绿地，港人的经验值得我们借鉴。

随手带了一本书路上翻翻，其中有段文字回顾当年红军从江西长征到陕北，30万人只剩下3万。对数字敏感的朋友是否觉得眼熟，下跌了90%！让

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人不由地想到了过去一年的股票走势。事情到了这个地步，沮丧是人之常情，但伟人就是与众不同，“今日长缨在手，何时缚住苍龙？”仍然舍我其谁的气魄，估计当时心里打鼓的人不是没有，可是六盘山下的磅礴雄心终于化为现实。北京欢迎你，有梦想谁都了不起！

浏览了最近一期的《钱经》，钱星专栏访问的是赵子琪（赵琳）。恰好刚看了她主演的电视剧，好奇心驱使我认真地阅读了这篇文章。和众多演艺界的朋友相仿，子琪没用太多时间考虑过自己财务的安排，这也没什么不应该，因为演员最大的贡献就是给人民群众拍出好的影视作品，这是他们的专业。文章的标题是《投资安全性永远第一》，我怀疑是记者加上去的，因为子琪除了存银行外没有什么投资，虽然银行存款也是理财方式之一，但通常不在人们所言的投资范围之内。根据过往的经验，投资安全性常常在市场低迷时惹人颂扬，而实际却是误人错过投资的良机。记得 2002 年在美国网络股破灭导致的大熊市中，投资人跌得鼻青脸肿，香港各银行趁机推出各类“保本基金”，极受市场追捧，但当投资人持有五年到期时，没有一个不后悔的，因为他们同期错过了相当于百年的回报。

在回答周围朋友中有没有理财高手时，子琪回答：“我看到的都是买房子发财的。”这与我们绝大多数人的见闻一致，1998 年房改，10 年前买房子的人都赚了，而 10 年前买股票的人基本上都亏了。大众经验主义地得出结论：还是买房子稳当。其实去年买房子的到今天也赔了，如果着急用钱就更麻烦了，因为跌了不代表可以卖出去，有价无市。目前香港市场的普通住宅价格比 1997 年还低 30% 左右，沉舟侧畔已流过了 11 年时光。

那么，为何买房赚得比买股票多呢？第一，绝大多数人买房子之前下了很多功夫研究，比如户型、方向、交通、周边设施、未来规划等，相反买股票时很少能下同样的功夫；第二，房屋动用资金量较大。购买房屋动辄几十万元、上百万元乃至更多（这也是人们下功夫认真对待的原因），100 万元涨一倍就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又一个100万元，如果是20%的首付，那更不得了，100万元就变成了600万元。而买股票的门槛低多了，1000元甚至更少就可以开张了，就算涨了，又解决什么问题呢，相关解答可以参看去年的文章。更为可怕的是这1000元的小试牛刀的成功，导致人有了“股神”般的良好感觉，然后在更高的价位追加投资，最后当然是悲惨。这就是我们所谓的股票投资“看似低门槛陷阱”。所以我们只是听说买股票玩玩，很少见到有人买房子玩玩，玩玩的结果自然是玩完。第三有点不可思议，那就是股票交易的便利性大大高于房产交易。正因为如此，我们很少见有人这个月买了房子一个月后卖出赚钱，通常是一晃三五年，甚至10年、8年，因为房屋买卖过程极烦琐，而股票可以今日买，明天就卖，3个月都已算是长线了。由此可见，如果用买房的心来买股票，胜算就会大大提高。

子琪应是2002年左右买了股票，去年“稀里糊涂”逃顶成功，之所以没有亏钱，除了运气之外，是因为暗合了上期提到的“四种力量”中的第二种。子琪现在的财务安排偏保守，适合其30年后采用。如果用5～8年的财务规划能够创造出演戏之外的另一条收入线，应该是子琪值得考虑的。现在的市况实际上很符合她“刺激又安全”的性格标准，准备出5年的时间，或许会取得传统财务手段100年的成果。当然找到合适的专人是重要一环。

新年到了，贺岁片的季节到了，前天看到冯小刚导演接受采访，被问及：“2008年快过去了，您有什么怀念吗？”冯答：“还是让它快些过去吧。”是啊，除了奥运金牌的第一之外，2008年留给人们的记忆包括，火车出轨、暴风雪、大地震、牛奶恐慌、金融危机、通货膨胀旋即紧缩、股市崩盘。当此处还在信誓旦旦地要做百年老店时，彼岸不时传来一个个百年老店灰飞烟灭的消息，所有的市场、所有的国家、所有的行业都受到了影响。

别了，2008，痛苦着并更加痛苦着的一年。

过去的成败已不再重要，现在做些什么影响着我们的未来。祝愿辛勤工作、追求美好生活的人们如愿以偿。你要相信我，春天会再来，那一天百花盛开，那一天所有的消息都是好消息，那一天所有人都在说“赚钱了”，那一天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各路“股神”会再次显灵，我现在就提醒你一定要小心，如同我们今天要积极进取一样。

本期卖出中国内地市场民生银行（600016）20 000 股，4.37 元 / 股，买入中国内地市场 50ETF（510050）120 000 股，1.53 元 / 股，再次动用信用杠杆 10 万元。期末资产总值 637 748.66 元。

投资组合展示（2008 年 12 月 19 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	70 000	5.60	4.37	305 900.00	305 900.00
50ETF（510050）	120 000	1.53	1.53	183 600.00	183 600.00
中国香港市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
江西铜业（0358）	5 000	14.92	6.33	HK$31 650.00	27 915.30
比亚迪（1211）	7 800	13.19	12.40	HK$96 720.00	85 307.04
中信银行（0998）	86 000	3.12	2.97	HK$255 420.00	225 280.44
阿里巴巴（1688）	9 000	11.04	5.92	HK$53 280.00	46 992.96
现代美容（0919）	45 000	1.18	0.58	HK$26 100.00	23 020.20
美国市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
巨人（GA）	3 000	10.79	6.13	$18 390.00	125 708.52
现金					18 024.20
信用杠杆					（400 000.00）
资产总值					637 748.66

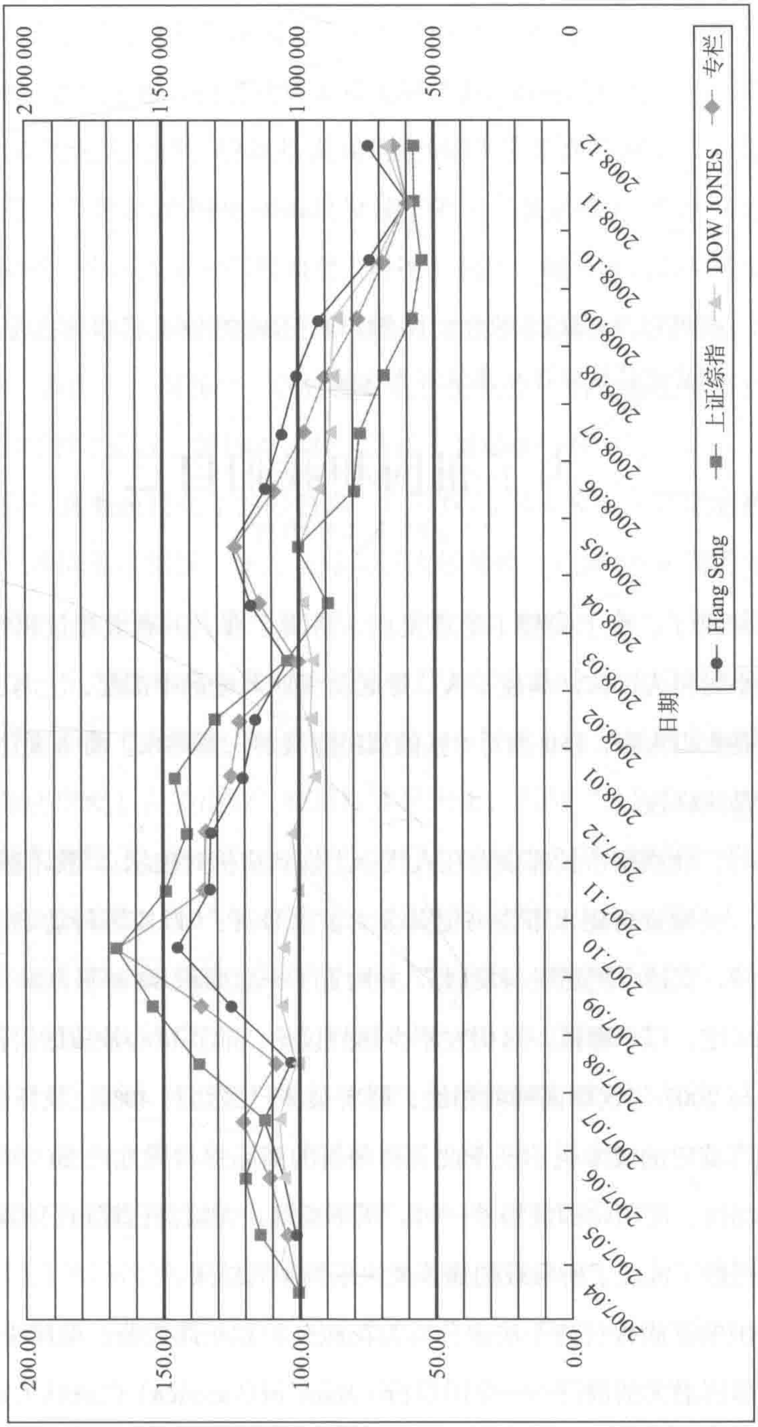
备忘

- 2008/12/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 683.57，港元 88.20 。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2017 点，-42.78%；
香港恒指自 20 520 点到 15 229 点，-25.78%；
道琼斯自 12 923 点到 8661 点，-32.98%；
专栏投资组合自 100 万元到 63.77 万元，-36.23%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007.04～2008.12 专栏与上证、恒生、道琼数据对比图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果经济学家的预测都准确的话，他们应该是福布斯排行榜的常客，可惜这样的情况从来没有发生过。

为了祖国和我们自己

2009 年 1 月 20 日

新年到了，晚上去楼下的理发店，挤满了客人，老板建议再晚些去，过了 4 个小时再去，依然满屋子人。想起前天朋友电话中提起，上月去拉斯维加斯，也是人山人海，150 美元一张的演出票竟然一票难求。看来无论危机与否，日子还是照样过。

本月，北京市市长郭金龙在人代会上谈到房价时表示："我不能托市。"与此同时，安徽省合肥市市委书记孙金龙发出号召："以实际行动响应国家扩大内需政策，支持合肥建设与发展。"并购置了一套面积 80 多平方米、单价 3000 多元的住宅，以示垂范。这引发不少热烈议论。北京核心地段的房价某些项目的价格与 2007 年秋季高峰时相比，降者最多已经达到 40%，我怀疑开发商重新买地再盖房的成本也不低于此。有些新的商品房与同地段 20 年楼龄的居民楼价格相仿，而租金却能相差一倍。买不买房，大家自己算自己的账，因为自己要承担跌了或涨了所导致的痛苦或快乐的不同结果。

美国的花旗银行终于决定分拆为花旗公司和花旗控股，帝国土崩瓦解了。而目前美国最大的银行——美国银行（Bank of America）也被认为有可能是下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个花旗。这家银行在数月前被郎咸平在节目中作为例子："美国银行在去年年底公布由于次贷危机它们遭受到非常大的损失，但是透过建行的上市，它们赚到了1300亿元人民币，也就是说我们全国13亿老百姓每个人为此而出了100元。"这令人想起因1900年清政府签下的《辛丑条约》，赔款四亿五千万两白银，按每个中国人赔一两来确定。祖国贫弱了，每个国人都是被侮辱和被损害的。但是对于美好未来的渴望从未停止，正如方志敏在《可爱的中国》写道："朋友，我相信，到那时，到处都是活跃的创造，到处都是日新月异的进步，欢歌将代替了悲叹，笑脸将代替了哭脸，富裕将代替了贫穷。"

本月同时有期盼已久了的好消息，1月14日根据国家统计局的数据中国的国民生产总值超过德国，成为全球第三大经济体。记得20年前的冬天，从新闻联播里得知中国GDP第一次突破一万亿元；记得10年前中国的GDP是全球第七位；记得两年前中国的外汇储备超越日本为全球第一。祖国前进的脚步从未停息，但是质疑之声也从未断过，10年前有位章姓的美籍华人写了本《中国即将崩溃》在美出版，数据翔实且大卖，引得"台独"人士大喜，但是事实让他们失望了。经年以来"予以我好心提醒的人们一定没有想到，崩溃竟然是从美国发端"。2005年的夏天，在温哥华打高尔夫，那里环境优美，果岭上竟然能遇到散步的黑熊。同行的一行人晚宴时，鉴于中国资本市场的严重不景气，讨论到中国的金融业，以寿险行业为例，他们对我说："中国不行的，很多人没有保险意识、管理水平低、投资回报率差等，怎么可能好?"当时是中国上一次大熊市的第五年，几乎所有人都亏损，整个证券行业难以为继，中国人寿贱卖3元还要遭美国人以欺诈罪名起诉，没有人看到光明。会上我是唯一来自中国内地的代表，我告诉大家："你说的都是事实，我的问题是在一个保险意识如此低下、管理水平不高的地方，中国人寿的一年保费收入是1300亿元现金，等到有一天人们的保险意识提高了、管理水平进步了、投资回报理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想了，它应该赚多少钱?”在那之后的一年多，人寿的股价上涨了约10倍（当时没有在国内上市，仅在美国和中国香港上市）。

今天人们洗耳恭听经济学家们提供的翔实坏消息分析，以期避实击虚，从中获利。但是历史的另一面是，如果经济学家的预测都准确的话，他们应该是福布斯排行榜的常客，可惜这样的情况从来没有发生过。黑格尔说：“人类唯一能从历史中吸取的教训就是，人类从来都不会从历史中吸取教训！”

当你曾读过美国人写的《上帝、祖国和可口可乐》，可以体会什么成就了今日的美国。过去的30年中国经济发展的动力来自以下三个方面：出口、投资、消费。现在美国的危机导致出口引擎熄火，政府宣布四万亿元投资，时任总理说信心比黄金还宝贵。每个国人可以在消费上做些贡献，合肥市规划局局长在当地电视台镜头前高喊“买房就是爱国”，买房屋或许是大项，可以多做次旅游，多看一场电影。叶问一次完胜十个日本武士是爱国，梅兰芳蓄须明志拒绝演出也是爱国，当看电影《赤壁》中，周瑜带领东吴将士冲锋时，让人想起昔日的口号：为了新中国，冲啊！今天我们可否喊一声：为了祖国，消费！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2009 年 1 月 19 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	70 000	5.60	4.42	309 400.00	309 400.00
50ETF（510050）	120 000	1.53	1.51	181 200.00	181 200.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
江西铜业（0358）	5 000	14.92	5.82	HK$29 100.00	25 630.10
比亚迪（1211）	7 800	13.19	13.74	HK$107 172.00	94 418.53
中信银行（0998）	86 000	3.12	2.82	HK$242 520.00	213 660.12
阿里巴巴（1688）	9 000	11.04	5.52	HK$49 680.00	43 768.08
现代美容（0919）	45 000	1.18	0.48	HK$21 600.00	19 029.60

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
巨人（GA）	3 000	10.79	5.59	$16 770.00	114 639.72

现金					14 024.20
信用杠杆					（400 000.00）
资产总值					613 770.35

备忘

• 2009/1/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 683.85，港元 88.15 。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 1975 点，-43.97%；
香港恒指自 20 520 点到 12 988 点，-36.71%；
道琼斯自 12 923 点到 8114 点，-37.21%；
专栏投资组合自 100 万元到 61.38 万元，-38.62%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们不需要每天都有新主意，需要关心的是如何将一个正确的主意数年如一日地贯彻好，这是真的大不易。

一场战斗和战争的区别

2009年2月20日

2月17日，北京下了2009年的第一场雪，似乎比平常晚了些，绒花一样让人感到春节没有过完，两天之后，阳光灿烂跟什么都没有发生过一样。股市的阴晴似乎比天气还难以预料，过去一个月中国的股市成为全球范围内表现最佳的市场，但并非人人高兴，因为有人在新年之前紧赶慢赶地麻利出货了，这都是便利惹的祸。

美国今年头两个月已经有14家银行倒闭，这个数字在2008年是25家，据说未来还会有1000家银行倒闭。看来美国人永远无法理解中国的银行为何不会倒闭了，就像当年无法理解中国股市的国家股、法人股、转配股、债转股为何物一样。

金融危机夺去了许多人的财富甚至性命，众人眼中与赌场一般的股市，更是被认为是小赌怡情而不是创造财富的所在。但香港的资深财经媒体人士曹仁超先生，靠着多年来的投资积累了亿万身家，他回顾过去时总结，他的财富85%来自投资回报，只有15%来自38年薪金减去每年开支储蓄下来的资金。

过去一个月开门红的股市行情，让喜上眉梢的人们同时发现几乎没有解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决什么问题。重大的行情往往五六年才有一次，想在资本市场上成功是不容易的，首先看是否有机会，这甚至更多地与运气有关；其次，有了机会能否抓住；再次，抓住了能否重仓抓住，别说你的股票涨了10倍，可惜只投了1000元。

高兴却又不能解决问题，就是我们今天所谓的一场战斗和战争的区别。

例如昨天所有股票都是涨停板，人们的总资产绝对没有在一天之内上升10%。我是说资产总额，而不是已投资的部分。或许有人有100万元，而前一天有30%（也就是30万元）的仓位，高兴地对你说：你看我一天就赚了10%！但是我们都知道这并不是说总资产的回报。

这就像一场战斗下来，有人来向你汇报消灭了几个敌人，虽然高兴，但是作为总指挥，你应该明白当年国民党的800万军队，每年消灭1万，需要800年，每年消灭10万，需要80年，如果是这样，我们这代人是看不见新中国了。这就像现今股市，热闹的故事到处流传，最后什么问题都没有解决。光热闹没有用，我们需要的是打决定命运的战争，就像三大战役，消灭敌人200万精锐部队，从而奠定最终胜利的基础。

做一个战争型而不是战斗型的选手，我们不需要每天都有新主意，需要关心的是如何将一个正确的主意数年如一日地贯彻好，“不抛弃，不放弃”是真的大不易。

股市连涨三天，股民们就会忘了昨日的痛，开始了新的“研究”或猜测，把更多的时间花在猜测他人想法的事上是不值得的，这也是算命先生鲜有成为成功人物的真正原因。短期的偶然因素（包括政策在内）只是产生短期的激发价格的因素，对于价值没有什么实质影响，例如股票一个涨停板，所有人都知道这并不表明它们的净利润增加了10%或者销售额增加了10%，而后者与我们判断投资对象的价值有关。从来没有一个企业家指望上一个项目第二天甚至第二年赚钱，但这恰恰是企业家大多赚钱，而“炒股”大多亏钱的真正原因，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然大家嘴上不肯承认。

本期收到现代美容（0919）中期股息 430 港元，收取派息 1935 港元，合人民币 1705.70 元。资产总值 695 429.69 元。

投资组合展示（2009 年 2 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	70 000	5.60	4.76	333 200.00	333 200.00
50ETF（510050）	120 000	1.53	1.66	199 200.00	199 200.00
中国香港市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
江西铜业（0358）	5 000	14.92	6.01	HK$30 050.00	26 489.08
比亚迪（1211）	7 800	13.19	15.99	HK$124 722.00	109 942.44
中信银行（0998）	86 000	3.12	2.81	HK$241 660.00	213 023.29
阿里巴巴（1688）	9 000	11.04	7.20	HK$64 800.00	57 121.20
现代美容（0919）	45 000	1.18	0.41	HK$18 450.00	16 263.68
美国市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
巨人（GA）	3 000	10.79	6.07	$18 210.00	124 478.10
现金					15 729.90
信用杠杆					（400 000.00）
资产总值					695 429.69

备忘

• 2009/2/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 683.57，港元 88.15 。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2234 点，−36.62%；
香港恒指自 20 520 点到 12 743 点，−37.90%；
道琼斯自 12 923 点到 7363 点，−43.02%；
专栏投资组合自 100 万元到 69.54 万元，−30.46%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他用半个世纪的实践唤起了人们对于投资创造财富的渴望，却没有在有限的时间里实现给他们看，这就是巴菲特的错。

巴菲特的错

2009年3月20日

清晨窗外透进早春第一缕阳光的时候，隔壁传来小儿朗朗的读书声："天街小雨润如酥，草色遥看近却无……"北京近几十年来最冷的冬天终于过去了，虽然时不时地还有些倒春寒的意思，却挡不住抽绿吐蕊的季节。

倒春寒的逆袭和春天颜色的搏斗同样表现在资本市场上。2月的最后一个周五花旗银行下跌了40%，而在这之前它已经跌去90%；3月初AIG公布2008年业绩为亏损993亿美元，除创造了新的吉尼斯亏钱纪录，该数字同时意味着其创立80余年来历年净利润累计被一笔勾销；随后百年来以稳如磐石形象深入人心的汇丰银行公布了下降70%的业绩及1300亿港元的天文集资，使其5天下挫了50%，引得香港资深股评人士在节目中当众潸然泪下。过去一周中花旗的股价上升了200%，AIG上升了300%，虽然距离其曾经的高峰依然下跌了95%，但是人们总算有些可以"遥看的草色"了。

上周巴菲特的伯克希尔–哈撒韦公布了2008年第四季度及全年的业绩，净利润季度同比下降96%，全年下降62%，净利润为50亿美元。在给其股东的信件中，巴菲特提到了一些投资失误，包括投资康菲石油和两家爱尔兰银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票。于是满世界都在讨论巴菲特的错，我亦被媒体问及："他为何错？错在哪儿？"通俗的回答是因为他没有买到最低点（即抄到底），以及他不是神，请把他当人看。

半个世纪以来，巴菲特投资生涯伴随着不断的错误，前年他 14 元卖出中石油时，众人也像如今一样热闹地讨论巴菲特的错在于"卖早了"，巴菲特也点头称是，于是闷声发大财的老巴赚了 10 倍，批评他的专家们到现在还在满地找牙。他著名的收益超过 100 倍的《华盛顿邮报》投资案，当年也是投资之后才开始赚钱。值得人深思的是为何总犯错误的他成了有史以来最为成功的人之一。

价值投资者的悲哀在于，即便他们以价值作为行为方式的前提，他们的记分牌却是价格。价值与价格的关系是我们都耳熟能详的"以价值为中心，价格围绕价值上下波动"。但是媒体大众热衷的是价格，老巴一直试图有所改变，比如他每年的年报提供了 1965 年以来公司每股净资产（不是股价）和 S&P500 指数变动的比较，我们这里截取了过去 19 年的数据（表一），同时搜集了同期其股价和 S&P500 指数比较（表二）。以净资产的标准衡量，老巴 19 年仅输给市场 3 次，但是以价格的标准衡量，他输的次数翻了一番达到 6 次，而目前热炒的犯错 2008，无论以何种标准看，老巴却是赢了。

表一　伯克希尔每股净资产变动和 S&P500 指数变动比较

年度	伯克希尔净资产	S&P500	相应结果
1990	7.4%	-3.1%	10.5
1991	39.6	30.5%	9.1
1992	20.3	7.6%	12.7
1993	14.3	10.1%	4.2
1994	13.9	1.3%	12.6
1995	43.1	37.6%	5.5
1996	31.8	23.0%	8.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

年度	伯克希尔净资产	S&P500	相应结果
1997	34.1	33.4%	0.7
1998	48.3	28.6%	19.7
1999	0.5	21.0%	−20.5%
2000	6.5	−9.1%	15.6
2001	−6.2%	−11.9%	5.7
2002	10.0	−22.1%	32.1
2003	21.0	28.7%	−7.7%
2004	10.5	10.9%	−0.4%
2005	6.4	4.9%	1.5
2006	18.4	15.8%	2.6
2007	11.0	5.5%	5.5
2008	−9.6%	−37.0%	27.4

表二　伯克希尔股价变动和 S&P500 指数变动比较

年度	伯克希尔股价	S&P500	相应结果
1990	−20.06%	−3.1%	−16.96%
1991	35.07%	30.5%	4.057%
1992	32.39%	7.6%	24.79%
1993	39.23%	10.1%	29.29%
1994	24.58%	1.3%	23.28%
1995	56.59%	37.6%	18.99%
1996	6.56%	23.0%	−16.44%
1997	35.69%	33.4%	2.29%
1998	52.17%	28.6%	23.57%
1999	−20.65%	21.0%	−41.65%
2000	26.56%	−9.1%	35.66%
2001	5.73%	−11.9%	17.63%
2002	−2.74%	−22.1%	17.36%
2003	15.97%	28.7%	−12.73%
2004	4.33%	10.9%	−6.57%
2005	0.81%	4.9%	−4.09%
2006	24.63%	15.8%	8.83%
2007	28.26%	5.5%	22.76%
2008	−31.88%	−37.0%	5.12%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前巴菲特公司股票价格几乎与 10 年前持平，但是其每股净资产已增加了 95%。一年多来，巴菲特公司的股价从 15 万美元 / 股下跌了 50%，虽然其净资产只下降了 9.6%，45 年前它仅为 8 美元 / 股。**他战胜了市场，满世界却在“百步笑五十步”地关注于他的“错”**。

想起鲁迅在《呐喊》中的比喻，在一个没有门窗的铁屋子里，你若唤醒一些本可以昏睡而死的人，反而让他们感受“无可挽救的临终的苦楚，你倒以为对得起他们吗？”由此看来巴菲特的错在于，他用半个世纪的实践，唤起了人们对于投资创造财富的渴望，却没有在有限的时间里实现给他们看。年近 80 岁的巴菲特若能听到罗大佑“为了理想历尽了艰苦”的歌词，一定也会心有所感吧。或许是我们多虑了，或许他老人家在偷着乐呢，并心中默吟《三国演义》中孔明所吟之诗：“大梦谁先觉，平生我自知，草堂春睡足，窗外日迟迟。”

本期买入花旗银行（C）1000 股，2.61 美元 / 股，中国人寿（601628）1000 股，21.31 元 / 股，现代美容（0919）45 000 股，0.40 港元 / 股。财务费用 6000 元人民币，期末资产总值 734 176.90 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2009 年 3 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	70 000	5.60	4.85	339 500.00	339 500.00
50ETF（510050）	120 000	1.53	1.724	206 880.00	206 880.00
中国人寿（601628）	1 000	21.31	21.31	21 310.00	21 310.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
江西铜业（0358）	5 000	14.92	8.01	HK$40 050.00	35 284.05
比亚迪（1211）	7 800	13.19	14.77	HK$115 206.00	101 496.49
中信银行（0998）	86 000	3.12	2.89	HK$248 540.00	218 963.74
阿里巴巴（1688）	9 000	11.04	7.59	HK$68 310.00	60 181.11
现代美容（0919）	90 000	0.59	0.40	HK$36 000.00	31 716.00

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
巨人（GA）	3 000	10.79	7.14	$21 420.00	146 283.61
花旗（C）	1 000	2.61	2.61	$2 610.00	17 824.47

现金					4 737.43
信用杠杆					（450 000.00）
资产总值					734 176.90

备忘

- 2009/3/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 682.93，港元 88.10 。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2272 点，-35.55%；
香港恒生指数自 20 520 点到 12 977 点，-36.76%；
道琼斯自 12 923 点到 7370 点，-42.97%；
专栏投资组合自 100 万元到 73.41 万元，-26.58%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一种成功叫犯错，有一种赞赏叫沉默。

有人夸我文章好

2009年4月20日

亲爱的《钱经》的读者朋友们，又是一年春花烂漫的时节，也是这个专栏2周年的时候。在过去的24个月中，我们经历了6个月的牛市、18个月的熊市，而且是带来史无前例灾难的巨熊。

同期我们当初提及的4个市场7个指数的主要表现如下：

上证综合指数，	从3525到2528，	−28.3%；
深圳综合指数，	从985到854，	−13.3%；
香港恒生指数，	从20520到15 630，	−24.8%；
加拿大多伦多指数（TSX），	从13 623到9221，	−32.3%；
美国道琼斯指数，	从12 923到7984，	−38.22%；
美国纳斯达克指数，	从2523到1625，	−35.6%；
美国标准普尔500（S&P 500），	从1477到850，	−42.5%。

专栏的数字显示无论在牛市还是在熊市，我们都战胜了不同市场的所有指数，在所有的时间段战胜所有的指数，这是个难得的纪录，不见得能重来。

总结过去，基本上是不断犯错的历史，专栏曾经在24美元买的花旗，最终跌到1美元；曾经90美元买的贝尔斯登最终奇迹般地消失；曾经26港元仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持有的中国铝业，最终跌到 1 港元；曾经持有一年都不涨的网易，却在卖出后的次日莫名地大升，如此等难以尽数，甚至当初开立这个专栏也是个错误，运气之差还表现在当设定人民币为结算货币后，经历了其 30 年来最迅猛的升值。但无论如何，从专业角度我们最终还是保持了前一年度的优势，并进一步拉大距离。

在过去的一年中，不断有人夸奖我文章写得好，些许不好意思说："你也没有抄到底嘛。"或许更多具有善意的读者是不表示意见的沉默的大多数，这里我需要写下一句聊以自慰的话：有一种成功叫犯错，有一种赞赏叫沉默。

投资是以寂寞和孤独为主的历程，还记得电影《梅兰芳》中邱如白的话吗："谁毁了梅兰芳的孤独，谁就毁了梅兰芳。"多么残酷！如果寂寞的事业乐在其中还好，如果又寂寞又不喜欢，便是灾难。多半成功的人都有认为自己行业艰苦不易为的特点，做 VC 很成功的王功权就曾对我说："我们这个行业太累了，最好别干。"勾起无数人浪漫记忆、以《再别康桥》而闻名的诗人徐志摩，在纪念林徽因的文章中却披露：若再重来，志摩宁愿不再做诗人。难怪李太白都有"古来圣贤皆寂寞"的慨叹。

投资过程大体是搜集、研究、判断、执行、忍耐，再重复的过程，光芒四射的日子不太多。鉴于投资过程的无聊性，我们试图在小桥流水、渔舟唱晚般不经意中达到投资的目标，这便造成专栏文章中有关篇幅的风格。"躲进小楼成一统，管他冬夏与春秋"并不易，不但需要不抛弃、不放弃，还需要不被抛弃、不被放弃，有些事情由不得自己。即便我们通过不断学习，而知道景气循环，如同知道冬天再寒冷春天也会来一样，即便我们的精神可以穿越眼前的迷茫，而窥见未来的锦绣美好，我们沉重的肉身仍然要留在此刻的时空，历经必要的磨难。

大家一定想知道我们是否胜利在望？这让人想起毛主席曾经对于中国革命

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的描述："……是站在海岸遥望海中已经看得见桅杆尖头了的一只航船，它是立于高山之巅远看东方已见光芒四射、喷薄欲出的一轮朝日。"历史同时还告诉我们，在写下上述话语的 19 年之后，最终的胜利才真正到来。

春天来了，去年的樱花再次盛开，窗外是一株大大的樱花树，一束束粉色的花朵竞相地开着。早晨起来，窗外透过繁花，印着清澈蓝天的背景，刚刚割过的草地散发出清新的青草的味道。坐在窗下，翻阅巴菲特的传记《滚雪球》，在扉页写下："我们的雪道是中国，我们的雪球是中国的优秀企业，我对此坚信不移！"

我们还能胜出吗？希望可以看得见。当然这一切至少需要两个前提：第一，我还在；第二，《钱经》还在。排名不分先后。

本期买入美国联合控股（UCBH）3300 股，2.20 美元 / 股，巨人每股派息 0.18 美元，合计 3689.77 元人民币，财务费用 2000 元人民币。全球放松银根，信用额度的利率降为 4%。期末资产总值 928 021.48 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2009 年 4 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	70 000	5.60	5.85	409 500.00	409 500.00
50ETF（510050）	120 000	1.53	1.924	230 880.00	230 880.00
中国人寿（601628）	1 000	21.31	24.40	24 400.00	24 400.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
江西铜业（0358）	5 000	14.92	9.65	HK$48 250.00	42 542.01
比亚迪（1211）	7 800	13.19	19.05	HK$148 590.00	131 011.80
中信银行（0998）	86 000	3.12	3.11	HK$267 460.00	235 819.48
阿里巴巴（1688）	9 000	11.04	8.69	HK$78 210.00	68 957.76
现代美容（0919）	90 000	0.59	0.65	HK$58 500.00	51 579.45

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
巨人（GA）	3 000	10.79	7.59	$22 770.00	155 585.13
花旗（C）	1 000	2.61	3.12	$3 120.00	21 318.65
联合控股（UCBH）	3 300	2.20	2.20	$7 260.00	49 606.85

现金					8 820.35
信用杠杆					（500 000.00）
资产总值					928 021.48

备忘

- 2009/4/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 683.29，港元 88.17 。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2528 点，-28.28%；
香港恒生指数自 20 520 点到 15 630 点，-23.83%；
道琼斯自 12 923 点到 7965 点，-38.37%；
专栏投资组合自 100 万元到 92.80 万元，-7.2%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这上上下下波动的时光里，摇曳在潋滟的水光中，大盘指数却如同夫子庙码头的喧嚣，被越来越远地抛离在身后。

桨声灯影里的秦淮河

2009年5月20日

对南京的秦淮河是倾慕已久的了，多半是看了朱自清和俞平伯两位大师当年携手同游时留下的现代文学史上的一段佳话，当时两个风华正茂的青年相约写下了文风不同、各有千秋的经典同名散文《桨声灯影里的秦淮河》。

终于有机会在阔别30年后重游秦淮，傍晚时分华灯初上，游人如织依旧，只是游船上马达声替代了当年的桨声。坐在船尾的江南女子摇着还留有稍许功能的橹，咿呀地渐离了热闹的夫子庙码头，清波荡漾离散了水中的光影，静听着两岸曾经的澎湃与幽怨，令人思绪翩翩。

从小喜爱读书，多是没有钱买的，省下早餐的三五分钱直至可以买下一本心仪之册，现在还记得30年前叶永烈的科幻书《小灵通漫游未来》是0.29元一本。这样通常会留有遗憾，记得有一本讲述大兴安岭狩猎生活的书是0.48元，待攒够了钱，已经卖完了，令人至今耿耿于怀。有些愿望的实现需要时间，在看了柏杨的《中国人史纲》几乎16年之后才拥有它。先前的小人书也不是一次性出齐，48本一套的《三国演义》用了5年才集齐，据说现在很是值钱了。曾经看过凡尔纳的《神秘岛》上集，留下令人牵肠挂肚的悬念直至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 年后看了同事给孩子买的下集时才揭开。

读书可以延扩我们有限的时空。在用 5 年集齐了《上下五千年》后，知道了击楫中流的奋发与闻鸡起舞的刻苦，读三国了解了一条计谋可抵百万大军。广泛的阅读使我当年即便在图书馆看书时都是站着，因为读速的飞快让人觉得从书架走到座位都是在浪费时间。

对后来事业影响较大的应该是 1995 年年底读的《巴菲特之道》，当时的感觉是"如同茫茫暗夜中行船发现了一盏指路明灯一般"，让人明白了投资的真正意义，在接下来的 20 个月里有幸获得了 10 倍的投资收益，为日后到国外读书打下了基础。

"书中自有黄金屋，书中自有颜如玉。"此言不谬也，是千百年来读书人的动力源之一，难怪巴菲特也说："我主要的工作是阅读。"当然光是傻傻地读书是不行的，"学而不思则罔，思而不学则殆"，阅读然后思考判断将划出不同的人生，有本事的人可以从书中读出财富来。

读书可以使人少走些弯路。我通常会被问起：今年回报多少、去年多少之类的问题。标准答案是："这个行业我做了 17 年，现在还在。"十余年来眼看多少牛人灰飞烟灭，明白的人应该明白。惯看秋月春风，这也是多阅读的益处吧。这个专栏的生发也是受到"达则兼济天下，穷则独善其身"的理想感召，"修身、齐家、治国、平天下"的知识分子理想四步曲，能走到两步半已是不易了。

或许有人疑问这是投资专栏的文章吗？很是佩服蒲松龄的本领，一本《聊斋志异》将人们通常畏惧的恐怖妖精幻化成里有情有义、知恩图报的可爱精灵，所以不一样就不一样吧。在这上上下下波动的时光里，漫不经心地摇曳在这秦淮河潋滟的水光中，大盘指数却如同码头的喧嚣一般越来越远地抛离在身后，应该也是一种志异吧。未来会怎么样，我们需要一起读下去。

本期卖出中国内地市场民生银行（600016）20 000 股，6.57 元 / 股；50ETF

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（510050）30 000 股，2.03 元 / 股；中国香港市场现代美容 30 000 股，1.08 港元 / 股。买入中国人寿（601628）1000 股，23.62 元 / 股；美国联合控股（UCBH）3000 股，1.695 美元 / 股。期末资产总值 1 237 885.10 元。

投资组合展示（2009 年 5 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	50 000	5.60	6.57	328 500.00	328 500.00
50ETF（510050）	90 000	1.53	2.03	183 240.00	183 240.00
中国人寿（601628）	2 000	22.465	23.62	47 240.00	47 240.00
中国香港市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
江西铜业（0358）	5 000	14.92	11.93	HK$59 650.00	52 521.83
比亚迪（1211）	7 800	13.19	28.45	HK$221 910.00	195 391.76
中信银行（0998）	86 000	3.12	4.44	HK$381 840.00	336 210.12
阿里巴巴（1688）	9 000	11.04	12.72	HK$114 480.00	100 799.64
现代美容（0919）	60 000	0.59	1.08	HK$64 800.00	57 056.40
美国市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
巨人（GA）	3 000	10.79	8.23	$24 690.00	168 511.72
花旗（C）	1 000	2.61	3.84	$3 840.00	26 208.38
联合控股（UCBH）	6 300	1.96	1.695	$10 678.50	72 881.83
现金					169 323.42
信用杠杆					（500 000.00）
资产总值					1 237 885.10

备忘

- 2009/5/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 682.51，港元 88.05 。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2668 点，-24.31%；
香港恒生指数自 20 520 点到 17 486 点，-14.79%；
道琼斯自 12 923 点到 8511 点，-34.14%；
专栏投资组合自 100 万元到 123.78 万元，+23.78%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资失败真正的原因只有一个，就是一次或多次成功地实施了高买低卖。“小赌怡情”是对于绝大多数人投资心理的贴切写照。

投资决胜的四个方面

2009年6月20日

3月以来，股市有如气温一样回升，各路人马又开始如同万物复苏一般热闹起来，“研究”股票的人又开始多起来。我是不太愿意与人探讨股票问题的，但终于一天被多年的老友截住非要聊聊“炒”股票，对于其展示的持股，我的问题是：“你是否了解它的净资产收益率、净利润率、盈利增长情况、市盈率、市净率……”大多无言以对。所谓的“研究”只不过看看今天涨了多少、昨天跌了多少，局限于股价而已。既然这么多都不了解，凭什么期望投资赚钱？

这些日子多人对我提起的另一个故事是“当花旗跌到1美元的时候，我觉得应该买了”云云，我不明白为什么1美元的花旗就值得买，上述结论的持有者只不过知道了今天花旗的股价回升到了3美元这个结果，以期待倒推自己可能具有某些神通吧，可惜的是我们无法从后视镜中窥见未来。事实上如果美国政府不出手援助，它应该跌到零，(大家终于看到世界各国政府如何利用政策干预股市了吧)。如果你知道AIG从80美元跌到1美元后，又跌到0.30美元时，脖颈一定会冒凉气。即便历史重演，谅也没有几人敢将身家性命押上。

类似的例子举不胜举，如著名的房地产商碧桂园此轮上升了200%，但是距其高点仍然下挫了75%。透过这些眼前的繁闹，事实是上证指数仍然下跌了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

53%，恒生指数仍然有 40% 的跌幅。

投资成功的顶尖秘籍在本专栏中已经提过，与此相反，**投资失败看似有千万条理由，实际上真正的原因也只有一个，就是一次或多次成功地实施了高买低卖，无他**。

你或许也会持有“没关系，反正拿一点钱试试”的观点，没错，这就是绝大多数人视投资为“小赌怡情”工具的真实写照，这也是他们基本上不以投资为工作的主要原因，人们内心深处是知道久赌必输的道理的。这同样也是为何十年来“炒”股票的人绝大多数亏钱的最根本原因。

投资固然不可能每战必胜，每次卖到最高、买到最低是永远不可能的，但一些原则的坚持可以增大胜算。投资的胜负在买入时就已经决定了，而不是在卖出时。如果能做好下面四个方面的工作，应该可以规避 80% 的风险，而不再靠运气赚钱。

第一，找到合适的投资对象，即找到合适的企业。长期而言，一家企业连续很多年都赚钱，而且一年赚的比一年多，股价最终会上涨。第二，具有合适的价格。但是如果为好东西付出过高的代价，好企业的股票在一定期限内可能并不能令人获利。好价格对于买家而言是指在同一对象情况下，价格越低越好。即便持同一理论的人也可能出现估值的不同，这涉及估值问题，复杂到可以独立成篇。第三，不要将借款和短期资金用于投资。实际上财务杠杆是高手们经常采用的手段，但是一般投资人最好不要使用，其中的关键在于安排好健康的现金流。第四，适度的耐心。忍耐和等待在很多时候是美德，但却经常被用反。很多人的耐心体现在被套时，经过长久以至于被遗忘的等待，稍有反弹即脱手，弹冠相庆时，眼睁睁看着大牛脱缰而去，待总结出应如何如何的经验时，往往是陷入下一个灾难的开始。

上述仅是简单的描述，实际上做到每一条都不易，后两条一般投资人做到即可，前两条可以交给专业投资管理人，荀子曾言“君子性非异也，善假于物也”，让别人替你忍受折磨符合他老人家推崇的君子之道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本期卖出中国内地市场民生银行（600016）50 000 股，7.94 元 / 股；中国香港市场比亚迪（1211）2000 股，29.70 港元 / 股；现代美容 60 000 股，0.96 港元 / 股。买入浦发银行（600000）20 000 股，21.73 元 / 股；中国人寿（601628）1000 股，26.81 元 / 股；港市阿里巴巴（1688）3000 股，13.02 港元 / 股；美股安纳利资本（NLY）260 股，15.30 美元 / 股。收到中国民生银行派息 0.08 元 / 股，合 4000 元；中国人寿派息 0.23 元 / 股，合 460 元；支付财务费用 3500 元。期末资产总值 1 349 305.39 元。

投资组合展示（2009 年 6 月 19 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
浦发银行（600000）	20 000	21.73	21.73	434 600.00	434 600.00
50ETF（510050）	90 000	1.53	2.30	207 000.00	207 000.00
中国人寿（601628）	3 000	23.91	26.81	80 430.00	80 430.00
中国香港市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
江西铜业（0358）	5 000	14.92	12.56	HK$62 800.00	55 370.76
比亚迪（1211）	5 800	13.19	29.70	HK$172 260.00	151 881.64
中信银行（0998）	86 000	3.12	4.63	HK$398 180.00	351 075.31
阿里巴巴（1688）	12 000	11.54	13.02	HK$156 240.00	137 756.81
美国市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
巨人（GA）	3 000	10.79	8.30	$24 900.00	170 161.62
花旗（C）	1 000	2.61	3.18	$3 180.00	21 731.48
联合控股（UCBH）	6 300	1.96	1.41	$8 883.00	60 704.65
安纳利资本（NLY）	260	15.30	15.30	$ 3978.00	27 184.86
现金					1 408.26
信用杠杆					（350 000.00）
资产总值					1 349 305.39

备忘

• 2009/6/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 683.38，港元 88.17 。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 2866 点，-18.70%；

香港恒指自 20 520 点到 17 887 点，-12.83%；

道琼斯自 12 923 点到 8570 点，-33.68%；

专栏投资组合自 100 万元到 134.93 万元，+34.9% 。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的难包括很多方面，其中估值是重要的一环。

为何人人爱当公务员

——估值的秘密

2009年7月20日

在过去的30天中，被媒体大幅报道为“一个时代结束了”的故去名人至少有3个：学术大家季羡林老先生（享年98岁）、音乐巨子迈克尔·杰克逊（50岁）、投资界名人老君安杨俊（44岁）。惋惜“国学大师”离去的人，恐怕没几个看过他的重要著作《大唐西域记校注》，老人家当年主修印度学及梵文。迈克尔·杰克逊故去前的几年更由媒体爆料的负面消息不断，不过他几乎创造了死后最赚钱的纪录。以羡慕的笔端描述杨俊10多年前，操纵数百亿纵横捭阖的人，恐怕不知道，如若君安没有如此地挥斥方遒，也不会有作为国泰后缀的命运，它现在的名字叫国泰君安。我不晓得有多少时代可以结束，但厚死薄生、夸张能事似乎向来是吸引眼球的好方法。

上述看似偶然的事件，却意外地支持了长久以来的一个结论：投资不简单，甚至是个危险的行业。其他所有行业的有效性均逊于资本市场，投资其实是最难的。近来股市又涨了，虽然距离20个月的高点仍然跌了一半，但是众人又开始认为“还是股票赚得快”，恐怕英文谚语“easy come，easy go（来得容易，去得快）”的描述更准确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的难包括很多方面，其中估值是重要的一环。常常有人说：买股票心里没底。这个“没底”说的就是不知道值多少钱。投资是否赚钱在买入时就已经决定了，而不是卖出的时候，讲的就是估值。估值也很不容易，很抱歉这不是由我来决定的。在这个过程中，理性的人们会用一个指标来衡量一个投资对象，这个指标称为“贴现率”，或折现率、回报率、ROE、ROA、利率、预期收益率等，但是即便持有同一种投资理论的人，也可能因偏好而使用不同的贴现率，这就导致了情况的复杂性，两年前曦元同志曾经问：“为什么现在所有的基金经理都声称自己是价值投资，但他们的行为却大相径庭？”其中一个原因就是他们可以以不同的贴现率作为投资的依据。对于一个每股净利 1 元的股票，持 10% 贴现率（即投 100 元能赚 10 元）的人认为值 10 元，而持 5% 贴现率的人会认为值 20 元。同理，对于一个每年产生 10 万元净租金回报的房子，第一个人会出价 100 万元，第二个人出价 200 万元。总之，收入对应估值，收入越高估值越高，贴现率越低估值越高。

我一个 10 年前曾住北京的朋友日前来京，在观察了曾居住的地方后，说现在的租金和 10 年前差不太多，但房价几乎是原来的 3 倍。这正是因为整个社会所使用的贴现率降低的缘故，1995 年银行一年定存的利率是 10.98%，现在是 2.25%，那时利率是现在的 4.88 倍，也就是说今天你必须存入近 5 倍的本金，才能取得当年同样的利息收入。

这一定是个枯燥的令人昏昏欲睡的问题，那就以大家关心的找工作话题为例吧。投资界是个压力巨大的行业，纽约的朋友在见了太多华尔街的愁云惨淡后，打来电话说：“宁愿让儿子做管道工，也不去华尔街搞金融。”理由也很朴素，经济不好时大家可以不买股票，但危机再大，下水道堵了还是需要有人疏通的，可见这是一份收入稳定的工作。

收入稳定的工作，是众人追逐的目标，所以经常有媒体报道一个公务员岗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位会引来数千应聘者。在工作适应后，如果这个岗位可以产生10万元的年收入，以3年定存3.33%的利率作为贴现率，这是300万元身价；以5年期国债的5%年利率为贴现率，这个岗位值200万元。如果这个被录取的人按目前一年定存2.25%折算，那他在被录取的一刻就有了超过400万元的身价。所谓身价是用于产生收入的资本，千万不要以为亿万富翁有一亿现金在家里放着。

本期卖出中国内地市场50ETF（510050）40 000股，2.63元/股；中国香港市场比亚迪（1211）1800股，43.95港元/股。买入港市江西铜业（0358）3000股，14.50港元/股。收到美国联合控股派息0.01美元/股，合430元；支付财务费用1500元。期末资产总值1 580 677.11元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2009 年 7 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
浦发银行（600000）	20 000	21.73	25.09	501 800.00	501 800.00
50ETF（510050）	50 000	1.53	2.63	131 500.00	131 500.00
中国人寿（601628）	3 000	23.91	31.29	93 870.00	93 870.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
江西铜业（0358）	8 000	14.76	14.50	HK$116 000.00	102 254.00
比亚迪（1211）	4 000	13.19	43.95	HK$175 800.00	154 967.70
中信银行（0998）	86 000	3.12	5.34	HK$459 240.00	404 820.06
阿里巴巴（1688）	12 000	11.54	15.05	HK$180 600.00	159 198.90

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
巨人（GA）	3 000	10.79	7.58	$22 740.00	155 361.95
花旗（C）	1 000	2.61	2.92	$2 920.00	19 949.73
联合控股（UCBH）	6 300	1.96	0.96	$6 048.00	41 320.54
安纳利资本（NLY）	260	15.30	16.16	$4 201.60	28 705.75

现金					36 928.48
信用杠杆					（250 000.00）
资产总值					1 580 677.11

备忘

- 2009/7/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 682.71，港元 88.09。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 3231 点，–8.34%；
香港恒生指数自 20 520 点到 19 233 点，–6.27%；
道琼斯自 12 923 点到 8800 点，–31.90%；
专栏投资组合自 100 万元到 158.06 万元，+58.06%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个创意是如何变成一场投资风云秀的？受远在公海的杨天南之托，本专栏编辑跳脱台前，与读者分享专栏背后的故事，遥祝杨天南一路平安。

天南一片妙高云

——专栏背后的故事

文/记者　张曦元

2009年8月20日

“同样是预测，为什么经济学家荣升最受尊敬的职业，而股评师则在令人不齿的职业排行里仅次于特殊工作者”，第一次与杨天南见面，笔者就被迎头抛掷过来这样的问题。忙不迭追问：“为什么！”答曰：“前者预测多年后的事情，后者预测一天后的事情，即使同样都预测错了，股评师一天就被戳穿，而大师需要很多年。”在笔者消化的当口儿，这个慈眉善目颇有佛缘的人便用他超快的语速继续：“开个玩笑，其实只是想说，时间能改变一切。”

早在1995年受到《巴菲特之道》“感召”，杨天南影影绰绰地确立了自己的投资之路，作为从业十多年并且“剩下来”的一小撮投资人，杨天南穿梭于国内国外解决“你家的问题”（参见专栏文章《股市涨了，你家的问题解决了吗》），在他看来，投资事业关乎幸福，所以投资绝非与证券市场打交道的简单生意，而是为投资伙伴们谋求生活的理想蓝图，也因为他，远在加拿大、花旗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资伙伴们每年享受分红，品尝到了财富的甘美。

从“闷声发大财”到《钱经》开辟投资的真人秀（true man show），杨天南远比同行豁达开明，“巴菲特的投资道理很简单，只是知易行难”，他信奉的投资之道没有旁门左道，没有秘而不宣，没有龌龊交易，只是以找到优秀企业并以低价购之，等待、坚持，所以也能在出版时间与交易时间的桎梏种种之下与读者怡然分享——熟悉“国际投资组合”的朋友也许能感觉到，杨天南在这里构建了异于华尔街节奏的“江南书院慢生活”，其间经历数次市场大涨大跌，却始终清淡交易、慢看市场。

构建投资于美国、加拿大、中国香港地区、中国内地四地组合的想法来自亚洲股神东尼在《壹周刊》中定期刊登的专栏“天下第一仓”。2007 年春，小编与杨天南一拍即合，在一家味道不错的麻辣香锅店，《钱经》的“国际投资组合”诞生，专栏分为两个部分，上篇记述投资始末，为什么看好这家公司，为什么在这个时候出手或者按兵不动；下篇则以数据汇报本期组合以及四地的证券数额，杨天南希望在文字中让更多的人了解投资与财富，而小编则盘算着以直接的投资吸引更多的读者，在此后的 28 个月里，他站在《钱经》的“国际投资组合”栏目中，用一笔一笔的交易、一笔一笔的精彩记述实现专栏的初衷。立马江山千里目，让小编窃喜的是，一批“南粉”为了一张纸的“国际投资组合”而买下一百多页的《钱经》，这样的电话每每接到手软，更有海外的粉丝在电话里恳求“能不能把杨老师的作品集结成册，我在加拿大定居，买《钱经》不是特别方便”，令我们意外的是，大多数读者并非直奔组合里的股票，而是饥渴于专栏文字的投资哲学，从构建专栏时的 100 万元人民币到现在的 1 580 677.11 元，文字的力量岂止于 58%？这样看来，比起东尼香港式的股评，杨天南的思想也许更能让读者从财富的纹理里深入浅出。

记得在专栏周年之际，杨天南如此记述：中国股市 5 个月下跌了 40%，上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次下跌 50% 花了 5 年（2001 ～ 2005 年大熊市），遭遇 2008 年的全球性崩盘，我们的组合在全球股市的哀鸿遍野中仍然保本。杨天南在给小编的邮件中感性依旧：在这一年里，整个市场经历了过山车，据说在一个营业部里，几百人面对绿色的大盘同时落泪。我们面对的是价格暴跌下的价值提升，我并不担心他们在未来的表现。严峻的是有多少人能够挺到黎明时分，我们都知道黑夜之后是黎明，但是目前的问题是：现在是晚上九点还是凌晨三点。

专栏的第二个周年在寒冷中度过，当时在温哥华的杨天南寄出的文章还附上了一幅拍摄的花团枝叶，他写道："温哥华的温度相当于北京 2 月的温度，所以仍然是春天景象，空气极其清透。"在照片中，我看到怒放的白色花朵和数不胜数的花骨朵。同时，组合正在从四成的亏损中慢慢爬升，到了 4 月 20 日的结算期时，组合回到了 928 021.48 元，杨天南给同期的文章取了一个颇有些自嘲的名字：有人夸我文章好，即便在 6 个月的牛市和 18 个月的熊市中组合完满地展示了战胜七个标杆指数的滑翔。

在景气与不景气中穿梭的投资组合能给我们带来什么反思？除了每一次买卖都展示着最真实的情绪，我们也许揣度变与不变，如杨天南发给笔者的短信所言：虽然开始仅准备写一年，事实上，我感到有可能五年甚至十年地写下去。我们会看到没有谁会一夜暴富，我们知道有些会穿越周期长久发展的优秀企业，唯需时间来证明，果真如此，这个专栏就从你 25 岁写到 35 岁啦！

杨天南在巴菲特的传记《滚雪球》的扉页写下："我们的雪道是中国，我们的雪球是中国的优秀企业，我对此坚信不移。""江南好，一片妙高云。"此语出自纳兰容若。镇江金山最高峰唤作妙高山，此地孤峰登览，终年祥云缭绕，盘旋不歇。也有此一比，云为投资，变幻莫测，山是道理，亘古不变。

本期（200908）收到中国人寿、江西铜业、中信银行、美国安纳利资本分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

红，没有买卖。期末资产总值 1 530 330.78 元。

投资组合展示（2009 年 8 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
浦发银行（600000）	20 000	21.73	21.85	437 000.00	437 000.00
50ETF（510050）	50 000	1.53	2.30	115 000.00	115 000.00
中国人寿（601628）	3 000	23.91	27.06	81 180.00	81 180.00
中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
江西铜业（0358）	8 000	14.76	16.55	HK$132 400.00	116 684.12
比亚迪（1211）	4 000	13.19	41.775	HK$167 100.00	147 265.23
中信银行（0998）	86 000	3.12	4.805	HK$413 230.00	364 179.60
阿里巴巴（1688）	12 000	11.54	18.82	HK$225 840.00	199 032.80
美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
巨人（GA）	3 000	10.79	7.57	$22 710.00	155 150.18
花旗（C）	1 000	2.61	4.335	$4 335.00	29 615.85
联合控股（UCBH）	6 300	1.96	1.375	$8 662.50	59 180.47
安纳利资本（NLY）	260	15.30	17.105	$4 447.3	30 383.06
现金					36 928.48
分红					9 381.00
信用杠杆					（250 000.00）
资产总值					1 530 330.78

备忘

• 2009/8/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 683.18，港元 88.13。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

沪指 -8.37%，恒指 -6.27%，专栏组合回报率 +53.08%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐享一些娱乐化经济学家带来丰富斑斓的信息，同时大家仍需记住“盈亏自负”的社会法则。

彩色的经济学家

2009年9月20日

秋天的凉爽已降临了北京，身边长着绿色大叶的柿子树，枝桠间四个月前还如手指般大的果实已硕大如拳，挂在高高的树端闪出橙红色诱人的成熟。路边的板车满载着刚从树上摘下的核桃叫卖，青绿的外皮仍然包在外面，令城里的小儿好奇驻足，小贩用刀剥开外皮才露出平日见惯的硬壳本色来。

可惜并非所有人都可品尝收获的滋味，尽管今春以来市场恢复了不少。近来有报道言有人状告著名空头股评家，缘由是因信其言少赚了几十万（还不是亏了哦）。同样，年初社科院的学者们出了本《房地产蓝皮书》，断言房价三年要降50%。对此，有网友回应：“如果这些专家敢把自己的房子全部卖了，去租房居住，等房价下跌50%再买回来，我才佩服他们！”现实的回答是，在随后的几个月房价令人吃惊地大涨。

联想到从七八年前就号召大家“千万别买房，一定会降”的经济学家易宪容，陷其忠实的拥趸于“以前咬牙还买得起，现在咬牙都买不起”的境地，实在也是出乎其本人的意料，易粉们如果知道这发出号召的人在此期间至少买了一套别墅加一套公寓也一定有所惊诧。

数年前，看过一个最受尊重行业的调查表，排在第一的是科学家，股评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家排在倒数第二。经济学家也应在科学家之列，十多年前有一本翻译的书名为《迷惘的经济学家》，大约是讲经济学家们的绝大部分预言都不准确。实际上，经济学家预测的准确性与股评家确有一拼，有时并不明白自己在说什么，反正都不太准。但为何名列两个极端呢？原因应是经济学家通常做较长期的预言，如“50年后中国是世界第一”，反正那时大家都不在了，但至少现在听着很提气。股评这个行业比较倒霉，今天推荐什么，明天九点半就验证，实在不是人干的活。分分钟致人财富短少，当然激起愤怒。所以千万不要问我对于近来股市的看法，答案是简单的“不知道”，我知道我不知道，这就是巴菲特常说的“清楚自己的能力圈”，平淡却真实。

相对于股评家遭到的恶评，越来越多的经济学家也开始受到指责。是什么模糊了最受尊重和最不受尊重的界限？因归于大众的兼容好学培养了一些经济学家的娱乐化倾向。

因2007年夏天出版《货币战争》而名声大噪的宋鸿兵近来出了2.0版本的《金权天下》，称其“成功预测2008年全球金融海啸”。特地回翻了第一本书，没找到任何预测2008年危机的线索，倒是无意中看到8月的有关宋先生专访的电视节目，其间，他被问及2008年11月其预测“2009年4月会有金融危机第二波”为何没来？回答是因为没算到美联储会在3月狂印钞票，并再次预言危机第二波确定9月（本月）来。

爱好侦探推理的宋学者推断这次金融危机也是西方大鳄的阴谋之作，但费解的是为何这些“阴谋”将西方一流和超一流的金融机构几乎一举全部打残。宋的最大贡献在于用演义的方式普及了金融知识，就像《三国演义》之于三国的历史。可惜宋先生的成果被另一位广受追捧的经济学家郎咸平教授心直口快地斥为“胡说八道！”这位断言“中国没有一个行业是有潜力”的郎教授在被观众问及“郎教授，你怎么赚钱”时，断然回答：“我不告诉你！”这反倒激起了好奇心，有人模仿郎秀：“各位观众，你们想一想，为什么生长在台湾、毕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业于美国沃顿商学院、任职香港中文大学的郎教授总是在大陆做节目？”请不要把郎教授当傻瓜。

经济学家金岩石公开了“向听信预言股市 8000 点而没有卖股票的投资者道歉”。在近期的电视节目中，主持人提到有统计称其“3 年预测命中 27%”，基本不靠谱。金岩石以其一贯地从容和幽默回应：“27% 已经是很靠谱了。”金学者最近以语不惊人死不休的精神论断：“未来这二三十年很可能是中国超级泡沫的崛起和破灭的过程。”从期限上看这倒像是经济学家说的话，超越了股评家的水平，准确与否许久以后才知道。我们现在已经知道的是，即便目前的房价真的下跌 50%，还是比数年前易学者建议“别买房”时高许多。即便一个阳光般的少年终究有一天也会故去，也不代表他应该不学习、不努力、不创造。“神龟虽寿，犹有竟时”，如果万物注定要归于无，那么至少请灿烂一下吧。

在资讯发达、多样化的今天，危机虽放大了一些经济学家的观点，但也是他们五彩斑斓的观点让我们的日子变得丰富多元。“尽信书，不如无书”，广览博征、为我所用时，记住社会“盈亏自负”“愿赌服输”的规则，没有人因为抱怨而成功。

过去的历史显示，从本本出发、数字出发的人，恐怕永远也测算不出精神、希望、毅力、执着的价值。如果当年信了专家“杂交水稻不可能成功”的论断，世上永无袁隆平；如果没有王进喜“不干，半点马克思主义也没有”的精神，就没有大庆的奇迹；如果郎教授 60 年前就有机会演讲，他也一定不信一个当时 80% 人口不识字的中国，今天可以给经济学家开出高昂的出场费。

60 年大庆到了，未来一定还有很多值得期待的奇迹。是否还记得信乐团那高亢的嘹歌：“许多奇迹，我们相信，才会存在！”

本期卖出中国内地市场 50ETF（510050）50 000 股，2.34 元 / 股；中国香港市场比亚迪（1211）1000 股，63.23 港元 / 股；美国市场巨人（GA）3000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股，7.77 美元 / 股。买入中国内地市场浦发银行（600000）5000 股，20.46 元 / 股；中国人寿（601628）3000 股，28.43 元 / 股；中国香港市场茂业（0848）30 000 股，2.02 港元 / 股；美国市场联合控股（UCBH）1000 股，1.00 美元 / 股；安纳利资本（NLY）140 股，18.71 美元 / 股。收到阿里巴巴派息 0.20 港元 / 股，合 2115.60 元；支付财务费用 2000 元。期末资产总值 1 639 217.72 元。

投资组合展示（2009 年 9 月 18 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
浦发银行（600000）	25 000	21.48	20.46	511 500.00	511 500.00
中国人寿（601628）	6 000	26.17	28.43	170 580.00	170 580.00
中国香港市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
江西铜业（0358）	8 000	14.76	18.81	HK$150 480.00	132 648.12
比亚迪（1211）	3 000	13.19	63.23	HK$189 690.00	167 211.74
中信银行（0998）	86 000	3.12	5.32	HK$457 520.00	403 303.88
阿里巴巴（1688）	12 000	11.54	19.57	HK$234 840.00	207 011.46
茂业（0848）	30 000	2.02	2.02	HK$60 600	53 418.90
美国市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
花旗（C）	1 000	2.61	4.37	$4 370.00	29 856.28
联合控股（UCBH）	7 300	1.83	1.00	$7 300.00	49 874.33
安纳利资本（NLY）	400	16.49	18.71	$7 484.00	51 131.43
现金					112 681.58
信用杠杆					（250 000.00）
资产总值					1 639 217.72

备忘

• 2009/9/18 中行外汇牌价中间价：

美元 683.21，加元 615.23，港元 88.15。

专栏 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 3004 点，−14.78%；

香港恒生指数自 20 520 点到 21 641 点，+5.46%；

道琼斯自 12 923 点到 9825 点，−23.97%；

专栏投资组合自 100 万元到 163.92 万元，+63.92% 。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业家往往囿于已有的辉煌，过于自信地认为可以复制过去的成功。

盛时播下不衰的种子

——写给企业家

2009年10月20日

日前，一个企业家朋友谈起著名电脑制造商联想盈利大跌，迫使已经退休的老帅柳传志重新出山，感慨地提到："听说联想的股价低时只有1港元/股？"回来查了一下资料，目前在港上市的联想总市值约400亿港元，2009年年初最低时约100亿港元，这个数字在两年前高峰时是1000亿港元。

记得10多年前，经历了1997年亚洲金融危机和1998年百年不遇的大洪水后，资本市场渐趋恢复，联想的股价令人瞠目地上升了50倍（一些联想人今天的居所，还是拜这次牛市所赐），并坐稳国内第一大PC之位至今。如今PC已是成熟行业，物壮则老，月盈则亏，规律使然，不由人的意志而转移。若想昔日重来，定需老树发新枝。

遥想当年，柳帅传道后生之时，腾讯标价50万元贱卖，竟无人问津，百度、阿里巴巴尚无踪影。如今，腾讯总市值达2500亿港元，阿里巴巴、百度也已是超1000亿元之巨型企业，同属科技板块，如果当时"正当年"的联想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拿出身价的小小部分，恐怕今天会再造不止一个联想了。

类似这般令人唏嘘感慨的事情年年都有。大约15年前，当时人们还不知道网络为何物时，我的一位朋友就开始做网络，5万元起家，到2001年网络巅峰时代的到来，公司被美国VC相中，顿时有了千万身价，时年不到30岁。5万元到千万元用了6年时间，他豪情万丈地总结了已有的经验模式："既然5万元能到1000万元，那么1000万元再干一家公司将可以卖1个亿。"8年前他在市中心的高档公寓里，信心满怀："将来我是要去住别墅的，这个公寓就出租当投资了。"租下大办公室，招聘研发人员，把出售一家企业的钱全数投入新公司，因为这是他擅长并成功过的行业。

3年前（2008金融危机之前）再见时，其公司已处于艰难维持的境地，自住公寓也变卖了现金用于日常运转。他的妻子见到我凄然地说："早知道，当初拿出200万元找你管理就好了，用余下的800万元干自己喜欢的事，即便企业失败了，200万元又变成了1000万元，不用如今这般被动。"

就追求财务成功的道路而言，企业家作为职业选择，其成功概率应高于其他诸如学者、教师、医生、公务员等领域。社会对于企业家容易唏嘘慨叹的分为两个部分：一是尚未成功之时的艰苦奋斗和痛苦探索阶段，通常感人的故事均发生在此阶段；一是成功以后，忍不住地大干快上，盛极而衰，落得个"古今多少事，都付笑谈中"的结局。

在尚未成功的阶段，企业应努力发现自己擅长的利基（niche）所在，心无旁骛，直至占领无可动摇的地位。以中国目前的出路而言，通往最终胜利的道路应该是上市，因为进行IPO的企业无不以高市盈率发行，我虽没有一一看过每家企业的财务数据，但可以肯定的是，有幸名列其中的所有企业，一次IPO募集的现金，比其有史以来盈利之总和还多，他们从来没有拥有过如此多的现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金。很快，人们会看到这批企业家们的身价如何以几何级数地增长，**上市是财富的放大器**。

能最终上市的企业终究是少数，一些企业即便做到某个细分行业的隐形冠军，囿于行业本身的规模也无法再大。企业成熟后，应从资产配置角度考虑适当多元化，以利于长期的存在。

上述联想由于主业成熟而引发的衰退，类似经历，巴菲特三四十年前就已面对过。当时其旗舰巴克希尔的主业——纺织业务，面临着越来越多低价竞争，尤其是中国企业后来居上，以至于其无利可图，一味地坚持本业意味着自杀。出于感情因素，巴菲特在接手二三十年后才最终关闭了曾经有过辉煌历史的纺织业务，此前巴菲特用纺织业务产生的现金流投资了保险、饮料、食品、家居、传媒等一系列公司，待原来的纺织主业倒下之前，这些曾经播下的种子都已经成长为参天大树，它们在老巴的领导下，跨越了一个又一个经济周期，创造了迄今为止最令人炫目的资本奇迹。

从集中到多元，尤其是多元阶段是个技术活，需仔细行事，企业家往往因已有的辉煌过于自信地认为可以复制过去的成功，以小赔大、小河沟里翻船的事并不鲜见。

《黄帝内经》云：“上医治未病。”盛时播良种于沃野，假以时日，待其成才结果时，不但能平滑周期，或可泽被后世，莫让后人复叹于后人。

本期买入 A 股：浦发银行（600000）5000 股，22.61 元 / 股；港市：茂业（0848）25 000 股，2.11 港元 / 股。支付财务费用 500 元。期末资产总值 1 786 577.70 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2009年10月20日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
浦发银行（600000）	30 000	21.67	22.61	678 300.00	678 300.00
中国人寿（601628）	6 000	26.17	30.27	181 620.00	181 620.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
江西铜业（0358）	8 000	14.76	19.05	HK$152 400.00	134 249.16
比亚迪（1211）	3 000	13.19	84.20	HK$252 600.00	222 515.34
中信银行（0998）	86 000	3.12	5.75	HK$494 500.00	435 605.05
阿里巴巴（1688）	12 000	11.54	19.37	HK$232 440.00	204 756.40
茂业（0848）	55 000	2.06	2.11	HK$116 050.00	102 228.44

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
花旗（C）	1 000	2.61	4.52	$4 520.00	30 859.40
联合控股（UCBH）	7 300	1.83	0.92	$6 716.00	45 852.15
安纳利资本（NLY）	400	16.49	17.55	$7 020.00	47 927.65

现金					2 664.11
信用杠杆					（300 000.00）
资产总值					1 786 577.70

备忘

• 2009/10/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 682.73，港元 88.09。

专栏开启至今，

上证综指自 3525 点到 3084 点，−12.51%；

香港恒指自 20 520 点到 22 385 点，+9.05%；

道琼斯自 12 923 点到 10 041 点，−22.30%；

专栏投资组合自 100 万到 178.66 万，+78.66%。

最近三月 +13%，最近六个月 +92%，最近一年 +163%，今年以来 +180%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普通人若能执行正确的财务规划，三五年应该见成效。

周迅的错失

2009 年 11 月 20 日

11 月的第一天，北京第一场大雪比上年早了一个季度，继而北方地区大部出现雪灾，甚至百年不遇。不是说地球在变暖吗？怎么这两年的冬日比之以往似乎更冷了呢。看来总有些事情出乎意料，就像我们每年都会遇上些百年不遇的事情一样。

街边各色小店此起彼伏的音乐和叫卖声在寒冷中透着生活的热情，看着时不时有店铺关张，然后迅速换上新的开业大吉字号，让人想起“发如韭，割复生”的古老民谣，人们对于美好生活的追求，即便前赴后继也在所不惜。

在金融海啸渐渐平复的期许中，美国今年以来已经有 120 家银行倒闭，民生银行投资在美国联合银行的 8 亿元化作青烟消失在美利坚的空气中。与此同时民生银行成功在港募集 300 亿港元登陆香港联交所，这就是资产配置的力量。

近来上市的除了龙湖地产等外，最为引人瞩目的应该是首批创业板 28 家公司，尤其是影视业的大腕华谊兄弟公司，发行价 28.58 元，首日涨幅为 148%，收盘 70.82 元，市盈率 249 倍。

冯小刚导演“2008 年还是快点过去吧”的一声叹息言犹在耳，华谊已携一众明星股东上市，首日冯导持股市值超过 1 亿元，狂喜的表情透露出已将去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的股市亏损一举扳回。持股36万股（成本为0.53元/股）的李冰冰喜悦中一句“不希望大家受到伤害，还是理性点好”，堪称秀外慧中的表率。此次理财大考中的状元应授予黄晓明，这个相对并不资深的新版“许文强”，全权行使了老板赋予的180万股（成本为3.00元/股）额度，成就了上市首日的亿元身价，这种一生一次的机会一定要抓住。或许有人认为这是运气使然，但需知有时抓住运气也是需要实力的。

最令人惋惜的是“华谊一姐”周迅的零持股，据说周迅对金融理财确实不敏感，她本人从不进行股票或基金等投资。不清楚周迅的片酬是多少，但是这一次她错失的财富数字应比其过去20年拍片所累计财富的总和还要多。忙得没有时间管自己的事可以描述很多人的状态。

资本市场的重大机会应该五六年有一次，但这种机会真正到来时却以淋漓鲜血的面目示人，让人退避三舍。例如去年今日，大盘已经跌去70%，满世界都在说明年（2009）会更坏、大盘会跌到700点等。去年我们在老生常谈地重复2005年的话：**等大家都说好的时候就不是这个价了**。人们在市场好的时候（即高的时候）愿意掏出钱，在市场不好的时候（即低的时候）希望收回钱，这种周而复始的矛盾让人无言以对。

投资最终的成败有70%的成分甚至与投资本身没什么关系，多与资金规划和执行有关。**一个普通人若能执行正确的规划，三五年应该见成效**，反之亦然。

4年前在北美留宿友人家中，遇到一个28岁青岛小伙以300加元一月租住其一间房屋，交谈中知其4年前来此，在当地步行上班到麒麟餐馆当服务生，小费不错，一月3000加元，皆为现金（小费为餐馆服务生的主要收入，而3000加元/月的现金收入，可抵6万加元的年收入），颇为自得。8年前曾在国内股市做大户，刚来时因为喜欢用5万加元买一辆摩托车（在当地买辆奔驰车的价钱），转手再卖时已损失了60%。一来二去，落得现今虽然收入不错，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却也没有什么资产积蓄的现状。我感慨道 8 年前你已经很不错了，刚来时买车的 5 万加元可以用作首付买一幢 25 万加元的公寓，这几年应该升值至 75 万加元了，这一项即可使净资产增加 50 万加元，不用像现在租他人的一间房屋年复一年，这一个决策就令你错失了稳定的基础，你或许认为还年轻，请问如果再过 8 年还年轻吗？第二天清晨再见时，他说："我从来睡眠都很好，昨天听了你一席话，一晚上没睡着。"

与此相反，4 年前一个从异地到京的研究生，通过优秀的规划者指导，将仅有的 10 余万元于 2006 年投资资本市场，在 2007 年年底全部变现，2008 年年初买一套房屋，2009 年年初抵押出部分资金再投资。在找到稳定工作的同时，已拥有了百万资产，期间财产性收入远远多于其他收入。从初到异地到安居乐业，走在通往财务自由的大道上，心中充满的一定是安定与踏实。

随着岁月的推移，眼见原本相同的人距离越来越远，原本有差距的人甚至出现倒差，这些都是没有完结的故事，因为大家都还在路上。

本期卖出中国内地市场浦发银行（600000）30 000 股，23.49 元 / 股；港市比亚迪（1211）2000 股，64.70 港元 / 股。买入中国内地市场民生银行（600016）80 000 股，8.39 元 / 股；老凤祥 B（900905）10 000 股，1.73 美元 / 股；港市江西铜业（0358）3000 股，19.82 港元 / 股。收到安纳利资本分红 0.69 美元 / 股，合 1884.47 元人民币。期末资产总值 1 817 542.47 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2009 年 11 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	80 000	8.39	8.39	671 200.00	671 200.00
中国人寿（601628）	6 000	26.17	31.70	190 200.00	190 200.00
老凤祥 B（900905）	8 000	1.73	1.73	13 840.00	94 496.75

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
江西铜业（0358）	11 000	16.14	19.82	HK$218 020.00	192 075.62
比亚迪（1211）	1 000	13.19	64.70	HK$64 700.00	57 000.70
中信银行（0998）	86 000	3.12	6.53	HK$561 580.00	494 751.98
阿里巴巴（1688）	12 000	11.54	19.37	HK$232 440.00	204 779.64
茂业（0848）	55 000	2.06	2.60	HK$143 000.00	125 983.00

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
花旗（C）	1 000	2.61	4.21	$4 210.00	28 745.04
联合控股（UCBH）	7 300	1.83	0.07	$511.00	3 489.01
安纳利资本（NLY）	400	16.49	18.18	$7 272.00	49 651.76

现金					5 168.97
信用杠杆					（300 000.00）
资产总值					1 817 542.47

备忘

- 2009/11/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 682.78，港元 88.10。
专栏 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 3306 点，– 6.21%；
香港恒生指数自 20 520 点到 22 480 点，+9.55%；
道琼斯自 12 923 点到 10 307 点，–20.24%；
专栏投资组合自 100 万元到 181.75 万元，+81.75%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资成功的道路只有两条：一是成为像巴菲特那样的人；一是找到像巴菲特那样的人。

投资管理成功的三三三一

2009年12月20日

沙漠神话之城迪拜11月底传来破灭的征兆，政府控股的迪拜世界公司欠债590亿美元无法按期偿付，引得全球市场动荡，有人惊呼危机第二波终于要来了！在经济复苏的道路上，波折和反复是肯定的，至于何时波折、何种反复却是无法肯定的。

受益于今年资产价格的上升，新基金的销售渐渐走出阴霾。华夏基金公司在时隔一年后隆重推出华夏盛世基金，申购一天截止，募资180亿元。这番销售的好成绩，多半归因于华夏大盘基金的旗帜作用终于得到发挥，王亚伟掌管的神话般的华夏大盘多年来表现优异，最近一年其再次以94%的回报率（截至12月18日）在全国500只基金中排名第一。新基金并非由王亚伟管理，众多基民感叹："王亚伟管得这么好，为何不将华夏两千多亿的盘子都交给他管？华夏大盘这个开放式基金为何总不开放？"于是称之为"不可接触的恋人"，此番心情让人想起《诗经》中的一句："爱而不见，搔首踟蹰。"个中奥妙，弹冠相庆的人们一定知晓。

经过多年跌宕不堪的折磨，人们终于认识到专业投资管理者的重要。凡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是有 10 年股市经历的人，至今绝大多数是没有获利的，无论他做过何种努力，事实就是如此。这恐怕是竞争最为激烈的业场所在，中国的股民人数即便以深沪两地开户数打个对折，也有五六千万之巨，从来没有任何一个行业涌入如此多的参与者。这些人之于 13 亿人而言，一定是中国的人中之人、盐中之盐，**没有一个股民承认自己比别人笨，没有一个股民打算进来赔钱，没有一个股民没有精彩的故事，最终没有多少股民解决问题**！反过来想想，凭什么能在 5000 万人中出人头地？失利的股民往往归因于“我们不懂投资，只是……”在实际工作中并不怕不懂的人，怕的是不懂却总有主意的人。

如果将解决问题作为投资成功的最终标志，那么**投资成功的道路只有两条：一是成为像巴菲特那样的人；一是找到像巴菲特那样的人**。目前没有发现第三条道路。以其他目的作为“炒”股票理由的人不在此列。

目前的投资管理分为公募和非公募两大类，产品又分为保本、绝对收益、结构、偏股、混合、指数等，无论何种形式同一类别中又有天差地别，很少有人告诉你保本基金在每一个周期下来都会跑输大盘，很少有人告诉你在绝对收益基金畅销的时候就注定在下一波升市中落后，很少有人告诉你指数基金几乎一定跑输指数，由此可见找到优秀的管理者已是不易，找到了就能成功吗？也不一定。即便两年前买巴菲特公司股票的人，今天也是亏损的，尽管 40 多年前投资的人已经有了 3 万倍收益，尽管满世界都说老巴去年买的比亚迪赚了 10 倍。多年以来对于大众认为“还是股票赚钱快”的观点令人费解。

在投资管理最终成功的过程中，人们通常所言的投资知识、经验、研究等只占 30%，重要却不一定能决胜，这就可以解释为何大机构常常宣扬自己用数千万元乃至数亿元进行调研，然后 80% 的机构跑输大市，乃至亏损数十亿元甚至上百亿元的现象。巴菲特的观点是：“请告诉我怎么赚钱，我对怎么花钱没兴趣。”大众日常关心的庄家意图、机构动向、政策面、消息面等只占 10%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是说如果没有太多时间去打听消息的话，可能结果还好一点。**大众投资的失败，或许并非信息太少，恰恰是信息太多**。

优秀的投资管理者同样应该具有甄别投资人的能力，使之可达至沟通的默契、理念的认同、良好的自知力和承受力。一个好人并不一定是一个好的投资人，合格的投资人因素占 30%。有些知遇甚至只能用缘分来解释，如巴菲特和索罗斯都是投资大师，但风格迥异，一个投资人若多年前追随任何一人今天都可以成功，但如果半信半疑，今天喜欢巴菲特，明天跟风索罗斯，效果将大打折扣。

第三个 30% 是合适的投资资金，简言之，不要将短期有明确用途的资金投资股市。众所周知股市是高风险、高收益之地，但社会现象显示在高风险时（如 6000 点）大众趋之若鹜并誓言“这钱五年不用”，在高收益机会出现时（如 1600 点）大众反而退避三舍并痛云“等以后好了再说吧”，这样就算找到巴菲特也没辙。等好了就不是这个价了！后两个 30% 要求投资管理者具备财务规划能力，**太多投资的失败并非失败于投资本身，而是失败于投资规划**。

本期卖出中国内地市场中国人寿（601628）6000 股，29.54 元 / 股；港市江西铜业（0358）11 000 股，17.74 港元 / 股。买入中国内地市场民生银行（600016）13 000 股，7.58 元 / 股；美国安纳利资本（NLY）400 股，18.82 美元 / 股。支付财务费用 2000 元。期末资产总值 1 665 035.07 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2009 年 12 月 18 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	93 000	8.28	7.58	704 940.00	704 940.00
老凤祥 B（900905）	8 000	1.73	1.844	14 752.00	100 732.56

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
比亚迪（1211）	1 000	13.19	64.45	HK$64 450.00	56 741.78
中信银行（0998）	86 000	3.12	6.24	HK$536 640.00	472 457.86
阿里巴巴（1688）	12 000	11.54	16.88	HK$202 560.00	178 333.82
茂业（0848）	55 000	2.06	2.53	HK$139 150.00	122 507.66

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
花旗（C）	1 000	2.61	3.31	$3 310.00	22 602.00
联合控股（UCBH）	7 300	1.83	0.033	$240.90	1 644.96
安纳利资本（NLY）	800	17.655	18.82	$7 528.00	102 808.40

现金					2 266.03
信用杠杆					（100 000.00）
资产总值					1 665 035.07

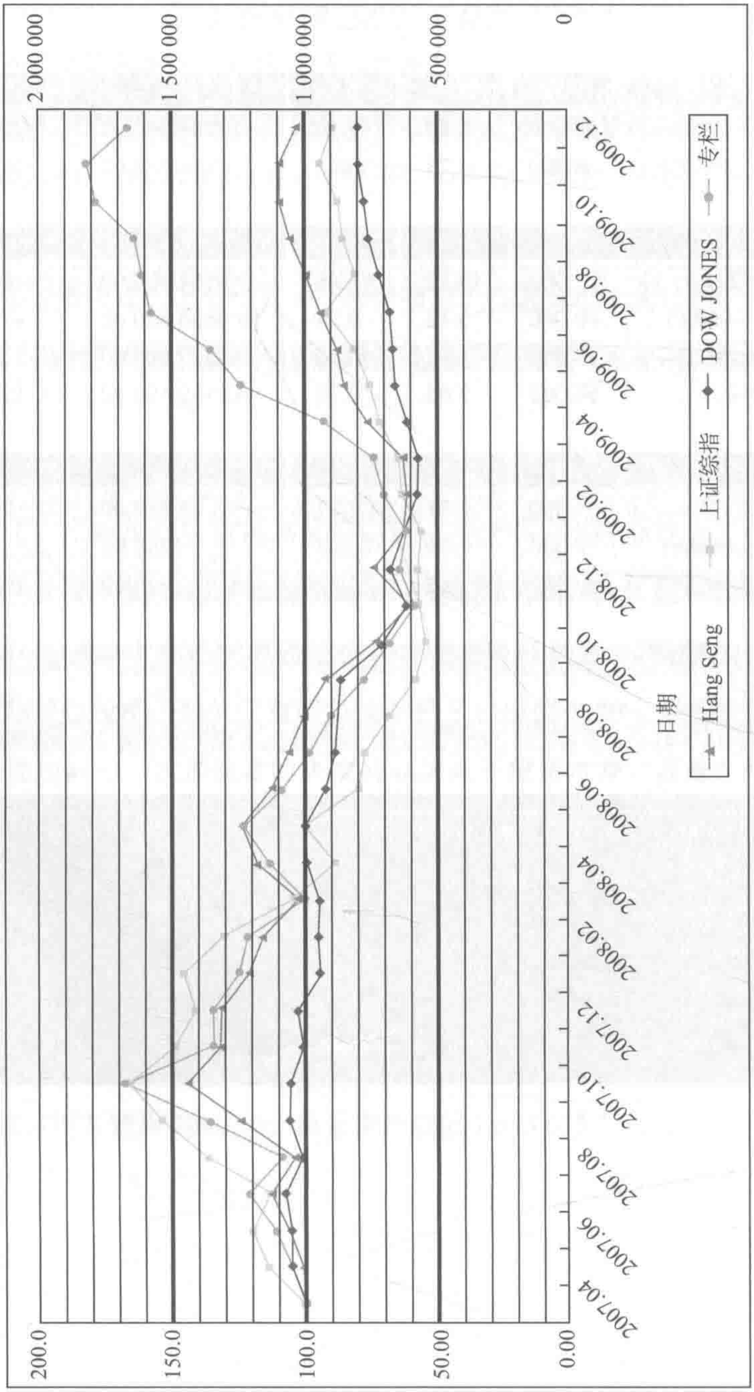
备忘

- 2009/12/18 中国银行外汇牌价中间价：

美元 682.84，港元 88.04。
专栏 2007 年 5 月开启至今，
沪指从 3525 点到 3138 点，−10.98%
香港恒指从 20 520 点到 21 180 点，+3.22%
道琼斯从 12 923 点到 10 308 点，−20.24%；
专栏组合回报 +66.5%，最近一年 +161.08%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007.04～2009.12 专栏与上证、恒生、道琼数据对比图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过看专栏而取得投资成功的愿望，如同观看了手术过程的人希望成为一名优秀外科大夫般渺茫。

投资之前的话语

2010 年 1 月 20 日

新世纪第 2 个 10 年开始了，有人预测 10 年之后的 2020 年中国 GDP 将超过美国，重回 180 年前世界第一的位置。果真如此，每个人都应该认真考虑在这个重归荣光的历史大潮中，取得自己应得的那一份。其中的方法无外“参与”二字，找份好工作是参与，创业是参与，投资也是参与，虽是不易。

报载浙江某媒体去年推出了实盘模拟的栏目，全年下来所有选手均跑输大盘，还有人亏损。相比之下，我们的专栏算是幸运的了，以“不抛弃、不放弃”的精神，凭借“不被抛弃、不被放弃”的幸运，才有了今日胜出历史的记录存在。

想着巴菲特说过“迄今为止，没有什么投资智慧没有被写在书本上了”，还在这写投资专栏文章实在有些惭愧，没准哪天终结也就在情理之中了。栏目的本意是试图表明，在没有内幕消息，没有机构背景，没有上帝般预知能力，甚至不允许天天交易（1 年只有 12 个交易日）的情况下，资本市场投资仍然是个不错的参与国家发展、资产增值的选择。甚至有人得出结论，如果股市交易不是“ T+1”，而是“ T+3 年”，投资人的胜算会大大提高。有太多值得总结的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，待三周年终结篇时一并汇总。顺便提一下，中外尚无通过阅读专栏而取得投资成功的先例，我们恐怕难开先河。

上期提到投资成功的两条道路，之一是成为像巴菲特那样的人，成为一个伟大的投资家何其难已经不用说了。更有甚者，两年前美国一个对冲基金的创始人马克·赛勒尔在对哈佛的精英们演讲时说：“你们是聪明人中最聪明的人。不过，即便我今天说的其他东西你们都没听进去，至少应该记住一件事：你们几乎已经没有机会成为一个伟大的投资者。”

大家自然会想到第二条“找到像巴菲特那样的人”应该是条捷径，但是成为千里马固然难，凭什么认为具有伯乐之才易？李彦宏总结道：“一个人最重要的能力是判断力。”寻找和判断也需要年复一年的磨砺，所以才有了潘石屹的“我用一生去寻找”。

寻找志同道合的人，是各个行业制胜的关键，投资行业也不例外。几年前写过一篇短文，题为“投资之前的话语”，应属江湖上传说的秘籍之一，所谓秘籍打开了一如魔术背后的平淡，难的是常年如一日的专注。录其部分如下供参考。

投资的胜负在买入时就已经决定了，而不是在卖出时，因此应该遵循一些原则。

投资的四个原则：

（1）合格性质的资金。不要用负债和短期有明确用途的资金用于投资。

（2）适度的耐心。忍耐和等待在很多时候是美德。

（3）合格的投资对象。此处指运营良好的企业。

（4）合适的投资价格。

前两项由投资人掌握，后两项由管理人掌握。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

若干投资观点：

我们所言之投资是买企业，而不仅仅是买股票，股票是企业实体的权益代表。我们认为以较为合理的价格购买优秀的企业，中长期而言会取得较其他投资形式（包括存款、债券、房地产等）更具优势的回报。我们无法预言短期股市的涨跌，事实上在经历多年之后我们尚未发现真正具有准确预言能力的人。即便我们认为出现具有投资价值的机会，但这并不表明市场不再下挫。我们没有做股评家的打算，因为从未有人因此最终取得投资成功。我们所有的工作只是在增大成功的概率，而不能保证成功，无论我们做多少分析和研究，但只能做到减小风险，而无法最终消除它，做好最坏的打算往往是最好的安排。我们在过去十多年的历程中均保持了战胜指数的纪录，但这并不表明我们未来会重复过去的历史。我们最害怕的不是不懂投资的人，最害怕的是不懂却总是有主意的人。投资的财务目标是提高有限资金的使用效率，以期跑赢通胀。投资者的人生目标是为了解决问题。人生中的重大问题应该包括：退休养老、重大疾病、子女教育。

本期卖出港股茂业（0848）55 000 股，2.23 港元 / 股；美股花旗 1000 股，3.53 美元 / 股。买入 A 股中国平安（601318）2000 股，49.80 元 / 股；港股人和（01387）50 000 股，2.00 港元 / 股；美股 BIDU70 股，440.33 美元 / 股。支付财务费用 1000 元。期末资产总值 1 636 165.19 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2010 年 1 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	93 000	8.28	7.60	706 800.00	706 800.00
中国平安（601318）	2 000	49.80	49.80	99 600.00	99 600.00
老凤祥 B（900905）	8 000	1.73	2.077	16 616.00	113 442.42

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
比亚迪（1211）	1 000	13.19	63.25	HK$63 250.00	55 628.38
中信银行（0998）	86 000	3.12	5.70	HK$490 200.00	431 130.90
阿里巴巴（1688）	12 000	11.54	18.91	HK$226 920.00	199 576.14
人和（1387）	50 000	2.00	2.00	HK$100 000.00	87 950.00

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
UCBH	7 300	1.83	0.045	$328.50	2 242.77
NLY	800	17.655	17.23	$13 784.00	94 107.50
BIDU	70	440.33	440.33	30 823.10	210 438.55

现金					35 248.53
信用杠杆					（400 000.00）
资产总值					1 636 165.19

备忘

- 2010/1/20 中国银行外汇牌价中间价：

  美元 682.73，港元 87.95。
  专栏 2007 年 5 月开启至今，
  沪指从 3525 点到 3201 点，-9.19%；
  香港恒指从 20 520 点到 21 366 点，+4.12%；
  道琼斯从 12 923 点到 10 618 点，-17.84%；
  专栏组合回报 +63.6%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功的企业家应考虑一些资产配置问题，假如老潘两年前将所有股份卖出，然后睡大觉，其家族财富可能是目前的3倍有余，多出360亿元。

写给潘石屹的信

2010年2月1日

潘石屹，人称老潘，自称房地产界的章子怡，媒体眼中具有明星般效应。不过近来建外SOHO停电、朝外SOHO商铺小业主抗议、房地产国企不计成本疯抢地王等，多少也让参禅佛道的老潘闹心。

上一次与老潘的见面大约是14年前了，从开发现代城到2007年上市，其公司实现了从千万到百亿的飞跃，老潘是个了不起的人。印象中老潘最大的爱好应该是算账，是个对数字极其敏感的人，因为数字最能说明问题。

鉴于未来的不确定性，那就看看过去已成事实的数字。SOHO中国（HK0410）1月宣布2009年度销售上升70%达到131亿元的好消息，但截至1月底其股价仍然徘徊在3.81港元/股，相比25个月前的11.98港元/股的高位，下跌了68%。以SOHO中国总股本约52亿元计，公司总市值蒸发约425亿元。以持有六成有余的股权计，老潘家族损失的总市值约为270亿元，财富从约400亿元跌至目前的126亿元。

有人或许分辩：运气不好，赶上金融危机了，大家都跌嘛。事实是同期恒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生指数从 28 760 点跌至 20 122 点，跌幅 30%。另一个事实，我们这个白纸黑字的专栏存在了近 3 年，上述同期也经历了金融危机的严酷打击，也经历了同样的跌宕起伏，但专栏的投资组合最终表现为上升 21.5%。换言之，老潘如果 25 个月前卖出所有持股，交由如同我们专栏一样的资产管理者管理，然后睡大觉，省去了这么多的费心劳力，其家族财富现在应约为 486 亿元，比其目前多出 360 亿元。

当然上述推算仅是理论上的假设，历史无法重来，实际操作中也还有重重的限制，如大股东限售问题、不可能都卖在最高价、不可能全部出售持股、不一定找到像我们专栏这般表现的资产管理人等。但是，更重要的是，当局者对于资产管理的正确认识。1993 年到 1995 年大熊市的遭遇，使老潘对股市敬而远之，一门心思搞企业，这成就了 SOHO 中国独特的房地产飞速发展之路。但当公司达到一定规模上市后，应考虑财产适度多元化的资产配置。例如以老潘家族 64% 的持股为例，即便他出让 10% 的股份并不影响其对公司的控制权。

凡企业家有个共同的特点，就是将自己的企业视作自己的孩子，怎么看都是自己的好。对于这一点，建议企业家要有“张开眼睛看世界”的胸怀。还记得数年前旅居海外，茶叙时遇到一位在上海做厂的企业家，当他听说我是投资界人士时，即刻以“舍我其谁”的豪气建言：“你投资我的企业吧！”询问了解之下，他是做地板生意的，经过 10 多年的快速发展，在上海有很大的加工厂，利润率大约 5%。我问：“如果发现了利润率 70% 的企业，是否还应该投资 5% 的企业？”

凡此种种遗憾是很多的，经过 10 多年的投资经历，可能多少也有了职业病，见不得财富的浪费，哪怕不是自己的。对于取得年销售额增长 20% 而喜形于色的企业家，是否知道有增长 100% 的企业？对于炫耀拥有强大融资关系进而能负债数十亿元的企业家，是否知道有手握数十亿元现金、没有一分钱负

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债的企业？对于面对庞大库存、为销售殚精竭虑的企业家，是否知道有库存为零的企业存在？对于苦苦追索应收账款的企业家，是否知道没有应收账款，只有收到预付款的企业？对于不断爆出天价的溢价地王，是否知道有房地产公司以净资产五折的价格在出售？对于多年寻找垄断牌照而不得其门的企业家，是否知道市场上有的是牌照企业在出售，有时售价比找最铁的关系还便宜？

这些便是投资的魅力所在，但资本市场同时也是所有业界中竞争最激烈的所在，视其为赌场的人，其下场与赌徒并无二致。所以建议，企业家拿出做项目的心，普通人拿出买房屋的心，来对待资本市场则能增大胜算。因为我们从来没有见过一个企业家指望做一个项目三五个月就赚钱，也几乎很少见到一个买房人一年就卖出，但是登上福布斯的都是企业家，买房的人赚的比"炒"股的人多。对于"投资是不劳而获"的观点，让人想起多年前对于用银行存款取得利息的行为，斥之为"食息的寄生阶层"的故事。

投资对于整个社会而言，其意义在于优化资源配置，提高资源使用效率。**企业家们既不要荒废主业去"炒"股票，也不要因专注主业而忘却资产配置**。老潘因为2007年之前的10年避开"炒"股诱惑，专心企业经营，成就了财富的飞跃。在此，希望他之后的10年不要因为忽视资产配置，而使财富停滞不前。

本期卖出老凤祥B 4000股，1.827美元/股；港股人和25 000股，1.67港元/股。买入美股BIDU 75股，440.86美元/股。收到美股NLY支付红利0.75美元/股，合4096.32元。期末资产总值1 507 484.15元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2010 年 2 月 05 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	93 000	8.28	7.12	662 160.00	662 160.00
中国平安（601318）	2 000	49.80	48.33	96 660.00	96 660.00
老凤祥 B（900905）	4 000	1.73	1.827	7 308.00	49 893.18

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
比亚迪（1211）	1 000	13.19	56.35	HK$56 350.00	49 509.11
中信银行（0998）	86 000	3.12	5.23	HK$449 780.00	395 176.71
阿里巴巴（1688）	12 000	11.54	17.17	HK$206 040.00	181 026.74
人和（1387）	25 000	2.00	1.67	HK$41 750.00	36 681.55

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
UCBH	7 300	1.83	0.038	$277.40	1 893.87
NLY	800	17.655	17.92	$14 336.00	97 874.74
BIDU	145	440.60	440.86	63 924.70	436 426.71

现金					181.54
信用杠杆					（500 000.00）
资产总值					1 507 484.15

备忘

- 2010/2/05 中国银行外汇牌价中间价：

美元 682.72，港元 87.86。
专栏 2007 年 5 月开启至今，
沪指从 3525 点到 2938 点，-16.65%；
香港恒指从 20 520 点到 19 739 点，-3.812%；
道琼斯从 12 923 点到 10 002 点，-22.6%；
专栏组合回报 +50.75%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

皎皎如巴菲特者寥若晨星，放弃对于卓越的追求，或许能胜出7000万人中的80%。

胜出5000万人的投资法

2010年3月19日

3月中的北京不同寻常地依旧寒冷，数日前竟还下了一天的雪，翩翩如鹅毛般大。近几个月来发生的迪拜危机、希腊债务、欧元“崩溃”等，无一不引发经济“二次探底”的惊呼，如同这3月雪一般向人们显示寒冬的威力尚存。明天温度或许有更低的可能，但可以肯定下月此时一定比现在暖和！因为春天终究要来。

据上周公布的数据，中国A股开户数已达1.4亿户，以深沪两地对折，约有7000万户之多，越多的参与者意味着竞争越激烈，意味着赚钱越不易。巴菲特当年开始其事业时，能买到市盈率一倍的股票，皆因当时整个世界刚从第二次世界大战恢复后不久，1929年大危机的阴影犹在，人们对于股市的热情并不高。

相反，中国资本市场自从20年前开始，就遭遇国人空前的热情，以至于在有限的历史中，整个市场被高估的时段远多于被低估的时段，这也是这么多年来资本市场没有给绝大多数参与者带来“财富效应”的重要原因之一。而家庭财产的另一重要构成——房产，自1998年市场化后，给几乎所有的参与者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都带来了财富效应，所以今天总会听到“房子太贵而买不起”的抱怨，但几乎没有人喜形于色地说“股市跌了 50%，太好了，我可捡了个大便宜！”

从不做推荐的巴菲特前不久再次指出：对于大部分投资者，指数基金是个理想选择。借助于这条广告语，2009 年 ETF 的发行倍增。但很少有人注意到，**巴菲特自己从不买指数基金**。个中奥妙在于，80% 的投资人跑输指数，而老巴远远跑赢指数。

有位相识许久的朋友日前来电，问如果下决心做长期投资，能否推荐几只股票以便于死死拿住，再不理会股市无常的波动。友人一定是厌倦了股市上上下下的“享受”，十多年来的股市投资没有解决问题，或者压根就没有赚钱。大多数人的经历类似，这倒并不是说他们没有做过正确的决定，而是错误的决策带来的损失大过了正确决策带来的收益，整体而言投资结果是负值。

下决心不再短线追涨杀跌固然是可喜的进步，但重仓拿住一只或几只股票实际上是追求卓越的做法，上天堂或下地狱，危机并存。如果拿住了微软、万科、茅台等固然能一骑绝尘，但如果拿住了北电、银广夏等则万劫不复。仅仅有耐心是不够的，10 多年前 1000 点买长虹的人，到了 6000 点也没有解套，专业的投资过程中有“定期回顾”的环节，以适应变化的市场，一般投资人往往会对此忽略。

为了避免上述弊端，建议在投资时先不必设立“卓越”为目标，因皎皎如巴菲特者寥若晨星。目标放低一些，以优良为目标即可，80% 的投资者年复一年地输给大盘，所以能跟上大盘的表现即属优良。其具体方法就是以指数为标的的定期投资法，可根据自己的喜好选择 ETF50、ETF100 或 ETF180 等，选定每月的固定日期，将固定金额投入所选对象。这样避免了单家公司倒闭的风险，也省去了日常分析判断的烦恼。如果自 2007 年 10 月的上证 6000 点开始实施（运气最差的时间），每月 20 日左右投资 1000 元，截至 2010 年的 3 月，总投入为 3 万元，结果总值为 3.1756 元（数字可同比例缩放），而同期大盘下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌了 50% 左右。

这里最为重要的一环是：**坚定不移地执行**。人们的问题常出在“主意”太多以至计划变形，在执行中常因为当天上涨或下跌而临时改变计划，这种行为的潜台词是认为自己比市场聪明。针对这一点，我建议朋友写一张卡片，每个月到时拿出来大声朗读：“我准备坚定不移地执行此计划，我无法知道明天市场是涨还是跌。如果当天上涨，同样的资金就少买些单位，如果当天下跌，同样的资金就多买些单位。我不可能比 7000 万人聪明，就让我做一个像阿甘一样的傻瓜吧！”

这种像阿甘一样的“ JUST RUN ”傻瓜投资法，虽不至卓越，但可以使之 3 年内胜出 80% 的投资者，即 5000 万人，总之应优于过去 10 多年的经历。

有没有更好的方法？有！应是傻瓜投资法的 2.0 版本。以上例继续，大盘不跌按照原计划，越跌买得越多。例如指数下跌了 10%，该月就投入 1100 元；下跌 50%，该月就投 1500 元。这样在上述的 30 个月大盘跌 50% 期间，共投入 4.3681 万元，结果总值为 4.7693 万元。

这里谈的傻瓜式定投法使人能跟上大盘，即能胜出 80% 的投资人，胜出就会高兴吗？实际上在相当的时期，“胜出”并不代表赚钱。众人真正要的是什么？请看下期，3 周年纪念文章《专业的和世俗的双重胜利》。

本期卖出民生银行（600016）30 000 股，7.447 元 / 股；港股阿里巴巴（1688）12 000 股，16.83 港元 / 股；美股 UCBH7300 股，0.0364 美元 / 股；美股 NLY800 股，18.58 美元 / 股。买入中信证券（600030）3500 股，28.07 元 / 股；中国平安（601318）4000 股，48.05 元 / 股；美股 YHOO1800 股，16.58 美元 / 股。期末资产总值 1 725 817.32 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2010 年 3 月 19 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	63 000	8.28	7.44	468 720.00	468 720.00
中国平安（601318）	6 000	48.63	48.05	288 300.00	288 300.00
中信证券（600030）	3 500	28.07	28.07	98 245.00	98 245.00
老凤祥 B（900905）	4 000	1.73	1.97	7 880.00	53 971.24

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
比亚迪（1211）	1 000	13.19	74.53	HK$74 530.00	65 556.59
中信银行（0998）	86 000	3.12	5.64	HK$485 400.00	426 641.18
人和（1387）	25 000	2.00	1.83	HK$45 750.00	40 241.70

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
YHOO	1 800	16.58	16.58	$29 844.00	203 724.10
BIDU	145	440.60	576.15	$83 541.75	570 281.05

现金					10 136.46
信用杠杆					（500 000.00）
资产总值					1 725 817.32

备忘

- 2010/3/19 中国银行外汇牌价中间价：

美元 682.63，港元 87.96。
专栏 2007 年 5 月开启至今，
沪指从 3525 点到 3050 点，-13.48%；
香港恒指从 20 520 点到 21 323 点，+3.91%；
道琼斯从 12 923 点到 10 756 点，-16.76%；
专栏组合回报 +72.58%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你买了指数基金，可能赚80%；如果你买了王亚伟基金，可能赚116%；如果你买了《钱经》，可能赚160%！

专业的和世俗的双重胜利

2010年4月20日

亲爱的《钱经》读者朋友们，时光飞快，令人不敢相信到了这个专栏三周年的时候，“4·19”的暴跌让人觉得这个春天有点乱花渐欲迷人眼，但是无论好坏都到了该总结回顾的时刻。

当初提及的全球四个市场七个指数过去三年的表现如下：

上证综合指数，	从3525到2970点，	−15.74%；
深圳综合指数，	从985到1167点，	+18.48%；
香港恒生指数，	从20 520到21 578点，	+5.16%；
加拿大多伦多指数（TSX），	从13 623到12 128点，	−10.97%；
美国道琼斯指数，	从12 923到11 113点，	−14%；
美国纳斯达克指数，	从2523到2491点，	−1.27%；
美国标准普尔500（S&P 500），	从1477到1204点，	−18.48%。

专栏模拟实盘的投资组合上述同期表现为+77%，再次幸运地胜出了所有指数，保持了一直以来的优良传统，并取得了专业的和世俗的双重胜利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回顾

鉴于过去百年的市场经验，这样的记录未见得将来能重现。跑赢大盘是所有投资管理者的愿望，这也是主动型投资存在的原因之一，但 80% 的投资人年复一年跑输大盘。当有人为上一轮从 1000 点到 6000 点大牛市中将 100 万元变成 200 万元而兴奋时，从专业的角度看这却是极差的表现。反之，在指数下跌 50% 的情况下，如果投资下跌 30%，即便胜了大盘 20 个百分点，投资人也未必买账。所以，**投资管理者最终只有一种方式能真正取得成功——取得专业的和世俗的双重胜利！**但这确实不易。

上述记录较之于实际工作而言，比最糟糕的账户表现还差些，或是因为杂志的固定出版时间局限，以及为公平起见，事先约定的以 20 日的股价、汇价中间价交易结算方式，使之成为一种戴着镣铐的舞蹈，这种约束可能致使自我之后，再无天南。

36 个月来跌宕起伏的历史画卷在未来的 30 年乃至 300 年依然会重现，仅是面目不同而已，没有暴雪会有地震，没有海啸会有火山，没有水灾会有大旱，没有禽流感会有猪流感，没有庄家会有政策，没有金融海啸也会有别的导致恐惧或贪婪的事件，总之这就是我们的日子，**这些困难可能导致人们或因理想遥不可及而放弃追求**。以有限对无涯的我们可做的就是认识规律，尽可能抓住属于自己的机会。

必须承认，我们是有可能失败的，如果这一天到来，原因可以归结为对于卓越的追求，战胜大盘的表现是以冒险为代价的，既然有超越平均的可能，也就有可能反过来。

致谢和广告语

必须承认挑战全球 7 个指数是件精彩且冒险的事，让人想起电影中叶问挑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战日本人时大喝：我要打10个！当初为何在电话里定下此事我已经记不太清了，推断曦元当时的心情一定是想看结果是否精彩，我可能有些发晕，按照巴菲特的说法：我当时一定是在浴缸里。

必须感谢曦元当初以初生牛犊不怕虎的精神，积极促成这个专栏的诞生；看着志峰操劳的殚精竭虑，想着雪吟予以的斧正与激励，也因有他们的不懈坚持，才有今日的记录。无以为报，在此就以专栏2009年度白纸黑字的记录为依据，为本刊写一则小小的广告语吧：

如果你买了指数基金，可能赚80%；

如果你买了王亚伟基金，可能赚116%；

如果你买了《钱经》，可能赚160%！

投资的易与难

投资的前提假设大约是绝大多数人毕生没有机会去创建一家伟大的企业，而企业家却是这个世界上通常最富裕的阶层，比如盖茨有微软、巴菲特有伯克希尔、李嘉诚有长实、刘永好有新希望、马化腾有腾讯等，资本市场的存在为大众提供了参与伟大企业的机会，虽然鱼龙混杂在所难免，但终究生活多了一种选择的机会。

段永平说："投资其实很简单。"张志雄说："投资不简单。"这两个看似矛盾的论断，实际上却一脉相承，合起来表述应该是："投资其实很简单，但能做到简单投资却不简单。"我对于投资的论断是：知不易，行更难。皆因除了需要战胜外界之外，更需战胜自己，而后者更难。

固执 vs. 坚毅

如果做了一个决策，而市场证明你错了，到底坚持还是放弃？这样的抉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择每个投资人几乎每天都要面对。如果坚持，最后被证明是正确，这是坚韧不拔；如果坚持，最终被证明是错误，这叫固执己见。问题是事先并不确知自己属于顽固类或坚毅类。

总结然后提高似乎是自我进步的一种模式，但是这个市场中聪明人太多，当试图从后视镜中总结出前途“经验”时，市场或许已面目全非不复当年。回顾过往的经历，会发现当“炒股不如捂股”的观点盛行时，大牛已经绝尘而去；当“现金为王”被奉为圭臬时，大熊或已气数将尽。记得 2009 年 3 月刊《钱经》封面是惊心醒目的大标题：“警惕，危机大爆发！”读者的第一反应一定是三十六计走为上，而历史显示彼时几乎是最佳的买点。2007 年，牛市中电视采访某银行推销混合基金时，该基金的相关人士信誓旦旦地讲道：“我们这个基金好，股票好的时候买股票，债券好的时候买债券。”几乎让人雷倒，这句话的通俗译法是：“股票高的时候买股票，债券高的时候买债券！”

一个伟大的投资者甚至需要具有比公司 CEO 更长远的眼光，但是很多 CEO 自己也不清楚 5 年之后前景如何，而这还仅仅是能力问题，此外还有诚信问题，隔了一层的投资者若想成功难上加难。故此专栏曾建议如果你无法成为巴菲特，建议能找到巴菲特那样的人，投资的成功几乎没有第三条道路，即便很多人都觉得比巴菲特牛。

最好的那一天

尽管有数不清的难，5 年前曾经采访过我的韩捷一定不会想到当时的 100 万元，即便经历了惊天的金融危机现今也有 500 万元了。听的人第一反应或是：“我当时也没有 100 万元。”起步基础太小往往是很多人放弃的原因，但是 10 或成为 50，1 或变成 5，比例是一样的。这反映了坚持的重要，实际上没人知道哪一天是好日子，“再大的风雨我们都见过，再苦的逆境我们同熬过”，冯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仑说："伟大是熬出来的！"手头一份过去20年多伦多股市的资料，统计显示20年来平均回报率为9.3%，如果错过行情最好的10天，回报率只有6.1%，下降了1/3；如果错过了最好的20天，回报率只有4%。想想看，20年里就20天不在，回报少了一大半。

实际上过去50年，如果将巴菲特所做投资中最佳的20次去掉，股神将黯然失色。推之于近年与巴菲特共进午餐的段永平，如果将其一役成名的网易投资个案去掉，其结果也定是平平。现实就是将这些伟大和平庸、辉煌和寂寞结合在一起，事先无法知道哪一天是最好的一天、哪一项是最佳的投资，"人要每天去争取生活与自由，才配有自由与生活的享受"，浮士德的理想在投资领域也一样闪烁。

传奇

枯燥了这么久，难得浮生半日闲。人间四月天，芳菲未尽然，依然是林徽因当年一样的青春与蓬勃。站在浩瀚无涯的海滨，80年前郁达夫借漂泊东瀛的小说人物之口在大海边呼唤："祖国呀祖国，你快富起来！强起来吧！"言犹在耳，想着彼岸无限的牵挂，无限的生机。或许错过了1600点的底，或许错过了6000元的房价，但没关系，阵阵飞鸟仿佛在说："如果你因为错过太阳而流泪，那么你也要错过群星了。"

海风轻徐中是王菲天籁般的歌声："想你时你在天边，想你时你在眼前，想你时你在脑海，想你时你在心田。"如果未来20年的中国能如过去的20年，相信你我一定会再见证一段传奇。

本期卖出港股比亚迪（1211）1000股，71.73港元/股；人和商业（1387）25 000股，1.76港元/股。买入民生银行（600016）57 000股，7.09元/股；美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的电器（000527）5000 股，20.17 元 / 股，中国平安（601318）2000 股，50.02 元 / 股。支付财务费用 4000 元。期末资产总值 1 776 666.69 元人民币。

投资组合展示（2010 年 4 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	120 000	7.71	7.09	850 800.00	850 800.00
中国平安（601318）	8 000	48.98	50.02	400 160.00	400 160.00
中信证券（600030）	3 500	28.07	28.94	101 290.00	101 290.00
老凤祥 B（900905）	4 000	1.73	2.02	8 080.00	55 156.50
美的电器（000527）	5 000	20.17	20.17	100 850.00	100 850.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
中信银行（0998）	86 000	3.12	5.53	HK$475 580.00	418 225.05

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
YHOO	1 800	16.58	18.38	$33 084.00	225 841.31
BIDU	145	440.60	627.85	$91 038.25	621 454.41

现金					2 889.42
信用杠杆					（1 000 000.00）
资产总值					1 776 666.69

备忘

• 2010/4/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 682.63，港元 87.94。

专栏 2007 年 4 月开启至今，

沪指从 3525 点到 2970 点，–15.74%；

香港恒指从 20 520 点到 21 578 点，+5.15%；

道琼斯从 12 923 点到 11 113 点，–14%；

专栏组合 +77.67%，最近 1 月 +2.9%，最近 3 月 +8.59%，最近 6 月 –0.56%。

最近 12 月 +91.44%，最近 18 月 +161.59%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当今社会已不再是一代人的竞争，而至少是两代人的竞争。

增强财商教育，让其自负其责应是一种减少未来“啃老”现象的方式。

财商少年班的新同学

2010年5月20日

南方此时正遭受今年第五次强降水，暴雨致使很多航班延误乃至取消，困在这江南烟雨迷蒙的机场等待着希望不要被耽搁太久的班机。今年头四个月中国的经济增幅全世界第一，同期中国的股市跌幅却领先全球，这几乎比落地窗外如织的暴雨更令人迷茫。

上个月小儿阿威已满8岁，定居在纽约的老友恰好也有个同年同月的孩子。8年前她决定买些股票送给我儿子作为礼物，受到有效市场理论的熏陶，她用约1000元人民币买了4股纳斯达克的指数基金QQQ。礼尚往来，我用大约相仿的金额选了一只中国A股上市的公司股票作为礼物，并专门制作了一个证书，说待孩子18岁时用于上大学的教育费用。多年以来，谁都没有再提到这件事情，也没再有任何变动。月前，她从遥远的地方来电话，互致问候寒暄之外，提到此事，激起了好奇，大家都想知道过了8年，当年播下的投资种子现在长成啥样了。

仔细地查看了当年的记录，计算了8年以来的汇率变动、分红送股等因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素，结果出来了：

来自美国的指数基金 QQQ 累计收益为 30%（+30%），1000 元投资现在大约 1300 元，折合年复利收益率 3%（+3%）；

来自 A 股市场的个股投资累计收益为 200%（+200%），1000 元目前大约 3000 元，折合年复利收益率 15%（+15%）。

8 年以来，往事历历在目、争论不绝于耳，各种多如牛毛的观点令人无所适从，世界经历了网络股崩溃、SARS 恐慌、百年不遇席卷全球的金融危机、无数的地震海啸、洪水或大旱，所有这些 8 年前没有人确切知道，上述的投资安排处于人为**被遗忘的状态**，实验仍然取得了令人欣慰的结果，让人想起努尔哈赤取得萨尔浒大捷时的名言："任他几路来，我只一路去！"

上述的小小案例也基本上可以解释为何要重视资产的规划安排，**今日放在不同对象上的资产，他日会结出不同的果实**。1300 元与 3000 元、1700 元的差价或许会令很多人觉得无足轻重，但是如果在它们后面加上一个"万"字，估计会鲜有人再视若无物，其实这在比例上并无任何改变。

当今社会已不再是一代人的竞争，而至少是两代人的竞争，当理想遥不可及时，很多人会选择放弃追求，因为这是最容易的选择。年轻一代通常需要得到上一代人的帮助才能较好地找到社会立足点，大家熟视的典型表现就是对于即便品学兼优、工作稳定的年轻家庭，他们的购房模式是父母出首付，自己工作付月供。今天为人父母的我们想想可以为子女做些什么，增强财商教育，让他们自负其责应是一种减少未来"啃老"现象的方式。

两年前提及的财商少年班的两个小同学（前因详见 2008 年 5 月的《财商少年班》），其中箫箫现在是年级第一的优等生，格宁已漂洋过海、负笈海外，他们的财商教育投资在经历了金融危机的严重打击后又重回巅峰时代。或是耳濡目染，上小学二年级的小儿阿威上个月突然跟我说："爸爸，我想学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资。”

投资是否成功另当别论，早些经受磨砺倒不是坏事。一天放学的路上，我们大致对话如下：

“投资是需要本金的，也就是需要有钱。”我说。

“那我可以工作。”他说。

“你太小，还要上学。”

“那我可以用小猪（存钱罐）里的钱，已经有很多了。”

“那还不够，你想想还有没有别的办法？”

“可以借钱。”他想了想说。

“好主意！但是你借钱需要给别人一些好处，叫利息。”

“那要给多少？”

“6% 吧，也就是今天借 100 元，明年还人家 106 元。”

“那太多了，我给他 101 元，行不行？”

“如果这样，钱就会借给出价 106 元的人，不会借给你。”

“那我给他 200 元！”他有些急了。

“太多了，没必要，你和大家一样，也出 106 元就可以了。”

“那好吧，找谁借呢？”

“目前看只有爸爸能借给你了。借给你 10 万元，你算一下一年利息是多少？”

“6000 元啊，爸爸，能不能少借点？”他瞪大了眼睛。

“太少了就不合算了，3 年后你把借的钱和利息还我，剩下就都是你的了。”早点学会按市场规律办事是认识社会的好办法，我心里想。

阿威回家后在自己的日记本上，认真地写了篇日记，题为《投资前的准备》，作为历史记录。我带他周末在家附近转悠的时候，看了看沿途的招牌字

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

号，以及问他喜欢什么，决定了买哪些企业股票。过了两周，周末时他计算了市值，又写了投资开始后的头篇日记，文中有“投资已经赚了 1000 元，我很高兴”语。有朋友听说了此事，刚好又遇到市场大跌，问我现在如何，“我估计现在亏了几千元吧”，他又问：“那阿威知道了结果会哭吗？”

不知道他会不会哭，但有了损失，哪怕仅是账面上的，至少心里不会高兴吧。但经历今日的曲折，将来就不会再轻信什么“一夜暴富”的神话，也是一种所得吧。六一来了，这个财商少年班的新同学与小伙伴们一起快乐游戏，谁能断定 3 年后他一定没有盈利呢，或许 15 年后他已有了立足社会的资本，至少他比我辈早起步了 20 年。

补注：刚过去的周末，阿威说：“不应用一粒稻谷换一粒米。”我问：“为什么？”他说：“你想想，一粒稻谷将来可以长出很多粒，每一个打开都是一粒米，所以现在用一粒稻谷换一粒米多不值啊。”我问：“谁告诉你的？”他说：“我自己想的。”

本期卖出 A 股中信证券（600030）3500 股，19.80 元 / 股；老凤祥 B（900905）4000 股，1.80 美元 / 股；港股中信银行（0998）86 000 股，4.41 港元 / 股。买入港股龙湖（0960）10 000 股，7.30 港元 / 股。A 股美的电器（000527）每 10 股送红股 5 股，派息 0.90 元；BIDU 以 1:10 进行分股。期末资产总值 1 571 195.56 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2010 年 5 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	120 000	7.71	6.72	806 400.00	806 400.00
中国平安（601318）	8 000	48.98	45.75	366 000.00	366 000.00
美的电器（000527）	7 500	13.36	10.90	81 750.00	81 750.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
龙湖（0960）	10 000	7.30	7.30	73 000.00	63 896.90

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
YHOO	1 800	16.58	15.27	$27 486.00	187 666.16
BIDU	1 450	44.06	68.22	$98 919.00	675 389.26

现金					40 093.24
信用杠杆					（650 000.00）
资产总值					1 571 195.56

备忘

• 2010/5/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 682.77，港元 87.53。
专栏 2007 年 4 月开启至今，
沪指从 3525 点到 2580 点，-26.81%；
香港恒指从 20 520 点到 19 511 点，-4.92%；
道琼斯从 12 923 点到 10 444 点，-19.18%；
专栏组合 +57.12%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国目前超过一半的投资者即便取得了如同巴菲特一样杰出的投资成绩，也会在三年内破产。

寻找40年前的巴菲特

2010年6月20日

夏天来了，南方的暴雨仍未停歇，不断引发最高级暴雨预警。世界杯在热闹地进行着，但投资界人士热衷的仍是巴菲特的一举一动，最近的新闻是第11次巴菲特年度午餐拍卖刚刚结束，被人以262万美元的价格拍走，再创历史新高，据传得主是华人。有人大呼物有所值，出于这么多年对巴菲特的理解，我个人推断现年80岁的巴菲特40年前绝对不可能花200万美元跟人吃午饭，无论对方是谁！

上月巴菲特在家乡奥马哈再次召开了全世界最大的股东年会，据报道有3.7万人参加，再创新纪录。从北美回来，很多朋友问我是不是去参加巴菲特的股东会了，看来奥马哈年度盛会的影响已经走向世界。我分别在2001年和2004年去参加过两次，当年的与会人数分别为1.2万和1.4万人。巴菲特的股东会越来越像一个热闹的嘉年华节日，巴菲特也越来越像一个投资教育的传播家。一个怀揣梦想，虽百折而不挠的人，看着万人敬慕，听到热烈的掌声，一定心有所感。但如果你指望现在买了巴菲特的股票而发财的话，可能要失望了。

巴菲特的旗舰伯克希尔–哈撒维公司发行了A、B两种股票，人们平时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提到的天价股票指的是其 A 股，由于多年来伯克希尔 A 股从没有进行过 10 送 10 之类的股本游戏，也几乎没有派发过红利，所以推算起来没有除权复权的麻烦。最新价格（2010 年 06 月 19 日）是 12 万美元 / 股，两年前是 12.4 万美元，10 年前是 5.7 万美元。也就是说如果你两年前买了巴菲特的股票，到今天尚有亏损；如果 10 年前买了他的股票，到今天翻一番，折合年回报率为 7.7%。

相信很多人对于这回报率并不满意，所以尽信巴菲特不如没有巴菲特，真正信服巴菲特的人也未必将全部身家用于购买伯克希尔的股票。神重于形，比如受巴菲特精神启发的段永平，当年如不是将 200 万美元买入网易，而是死脑筋地买巴菲特的股票，那么现在的身家将差距百倍。同样，巴菲特从来没有回购过自己公司的股票，这至少说明他不认为自己的公司股价被低估至吸引人的地步。现在多半买了巴菲特股票的人是作为一种对于信仰的珍藏，而不再是发财的手段。当年我在美国购买伯克希尔股票之后，专门花钱从纽约交易所提取了一股真正的纸张股票。在亚洲金融危机爆发后，舆论普遍看空中国前途之时，我指着这张股票说："多年之后人们会发现，这张股票上至少有两个名字，一个是 Warren Buffett，一个是 Tiannan Yang。"

尽管近 10 年来，买了巴菲特股票的人并没有累积令人炫目的财富，但将时间段放宽至 40 多年来的历史，情况将大为不同。自 20 世纪 60 年代，巴菲特入主以来，伯克希尔公司的股价上升了约 2 万倍。如果我们能找到 40 年前的巴菲特，就可以休息了。1 万元能变成 2 亿元，为什么要自己干呢？！所以现在找到巴菲特并不重要，重要的是找到 40 年前的巴菲特。

巴菲特慨叹以前是"想法"多于"资金"，现在是"资金"多于"想法"。随着规模的越来越大，业绩的增长也是越加困难。同样的故事也发生在著名的投资家彼得·林奇身上，他当年主持麦哲伦基金在名气并不大、规模较小的前 7 年中，年复合收益率为 26%；在其名声大噪、资金趋之若鹜的后 5 年里，年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复合收益率只有2.2%。

在2007年的牛市中，有统计表明中国约70%的投资者的资金在5万元以下，经历了金融危机的大熊市，估计今天投资的资金不会比当年更多。当巴菲特被人冠以"股神"的名号顶礼膜拜时，不要忘了其半个世纪以来的年投资回报率是21%左右，这个成绩远远胜过同一时期同业的10%的回报率。即便如此，以一个投资者每年生活成本3万元计，中国一半以上的投资者若以此为生的话，就算是取得了与巴菲特相同的投资业绩，不出3年就会破产。

在实际的投资过程中，因人而异、因时而化、因地制宜将成为重要的原则，我见过做生意非常成功而投资却总是失败的人，也见过买房投资很成功而买股票却总是亏损的人。所以建议每个人的利益最大化是将自己本职和擅长的工作做好。

拍下天价的午餐会或参加万人空巷的嘉年华股东会成本太高，若能找到当年巴菲特那些种土豆的邻居们，听听他们当年如何用格雷厄姆的价格购买了费雪的股票，听听他们如何发现千里马并咬定青山不放松的精神将1万元变成亿万元的故事，或许更有启发。

本期卖出美股YHOO 1800股，15.56美元/股。买入美股BIDU 330股，73.24美元/股；A股民生银行（600016）10 000股，6.20元/股。支付财务费用1000元。期末资产总值1 570 413.73元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2010 年 6 月 19 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	130 000	7.12	6.20	806 000.00	806 000.00
中国平安（601318）	8 000	48.98	45.27	362 160.00	362 160.00
美的电器（000527）	7 500	13.36	12.32	92 400.00	92 400.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
龙湖（0960）	10 000	7.30	7.58	75 800.00	66 469.02

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 780	49.47	73.24	$130 367.20	890 082.06

现金					3 302.65
信用杠杆					（650 000.00）
资产总值					1 570 413.73

备忘

- 2010/6/19 中国银行外汇牌价中间价：

美元 682.75，港元 87.69。
专栏 2007 年 4 月开启至今，
沪指从 3525 点到 2513 点，−28.71%；
香港恒指从 20 520 点到 20 286 点，−1.14%；
道琼斯从 12 923 点到 10 450 点，−19.14%；
专栏组合 +57.04%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在成功度过职场“杜拉拉”阶段后，有产者在未来日子里将为捍卫青春成果而斗争。

15 年 1000 万

2010 年 7 月 20 日

困在机舱里，被通知班机延误起飞，无所事事，取出已经有些日子没有阅读的电子书，打开电源开关后，显示的竟然是《围城》中留洋的方鸿渐洽购博士文凭的一段。为了回国给父亲大人有个交代，四年换了三个大学的方鸿渐与爱尔兰人就取得克莱登大学博士学位证书一事斗智斗勇。虽然觉得买张假文凭回去哄人，岂非也成了骗子？但进过哲学系的他转念一想，撒谎欺骗有时并非不道德。爱尔兰人要价 500 美元，最后以 40 美元搞定。

在近来沸沸扬扬的关于唐骏美国博士的“学历门”事件中，方舟子指出西太平洋大学博士学位文凭的价格为 2595 美元。唐骏读博事件无论最终如何收场，历史告诉我们有一点是肯定的，从几十或几百到几千美元，连野鸡文凭都涨价，遑论其他，通货膨胀早已是伴随我们生活的常态。

回顾过去的 20 年，物价如同芒刺一般紧紧追逐在背后，令人不敢停下。日前北京社科院刚发布的消息称：北京住房的平均价格为 17 820 元 / 平方米，相当于一般家庭 25 年的收入。这个数据被用于支持长久以来的一个观点：房子太贵了，老百姓买不起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

北京的房子是否曾经便宜过？有人查到 1989 年 2 月的《人民日报》曾经的报道："北京最近提供 2 万多平方米住房，每平方米 1600 元至 1900 元。若买两居室，少说也要 6 万多元。一名大学生从参加工作起就日日节衣缩食，每月存储 50 元，已是极限，100 年才能买上两居室。"

掩卷长叹，看来北京的房价从来不是贵和便宜的区别，仅仅是贵和更贵的区别。既然北京的房价 20 年来上涨了 10 倍，而且大家都说贵，为什么几乎每个家庭的居住条件较之以往都改善了许多呢？答案在于同期收入水平增长了约 40 倍。从不吃不喝 100 年才能买得起房已经缩短到 25 年，由此推断房价不是变得更贵了，而是相对便宜了。看来涨价并不可怕，只要收入或财富的增长能跟得上，甚至比通胀跑得还快就行。

鉴于财富的增加通常伴随着时光的逝去，面对"如果青春不再，你打算拥有什么"的命题，**如何让手中的资产不贬值，已经成为有产者在未来日子里捍卫财富、捍卫自己青春成果的斗争**。不久前有人指出 25 年后在大城市即便有 1000 万元用于养老也未必够，主要的原因是财富的积累赶不上通货膨胀的速度。

1000 万元够不够？恐怕并不是当下的考虑重点，因为众人心里会说："我还没有 1000 万元呢！"我们的观点是：普通人在成功度过职场的"杜拉拉"阶段之后，用 15 年执行正确的财务规划可以达成目标。以大中城市的观察为例，夫妻 30 岁上下的小家庭，在经过 7 年左右的社会工作后，拥有 30 万元金融资产的人很多。在这个阶段，人们应该开始考虑资产性收益安排，国外称之为替代性收益（alternative income，AI，恰好是"爱"），就是开始用资产替代人力干活，由部分乃至全部。

如果未来 20 年中国成为世界第一大经济体，一定有很多公司发展成为伟大的企业，可以提供众多的投资机会。以五六年一次大周期而言，15 年应该经历 3 个周期。每个周期若能使资产乘以 3 倍左右的增值，那么 3 个周期下来大约就有 1000 万元了。以一个三口之家而言，若无重大意外发生，应该可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐享人生了。只是规划与执行均不是一件容易的事，即便是正确的道路也需要风险的承担、时间的忍耐，这些便是幸福的代价吧。

本期买入 A 股苏宁（002024）4000 股，11.99 元 / 股。民生银行分红每 10 股送 2 股，派现 0.05 元；中国平安分红每股派现 0.30 元；龙湖分红每股派现 0.063 元；共收现金股息 6040.00 元。支付财务费用 5500 元。期末资产总值 1 622 004.38 元人民币。

投资组合展示（2010 年 7 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	156 000	5.88	5.41	43 960.00	843 960.00
中国平安（601318）	8 000	48.68	46.51	372 080.00	372 080.00
美的电器（000527）	7 500	13.36	13.12	98 400.00	98 400.00
苏宁（002024）	4 000	11.99	11.99	47 960.00	47 960.00
中国香港市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
龙湖（0960）	10 000	7.30	8.46	84 600.00	73 779.66
美国市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
BIDU	1 780	49.47	72.90	$129 762.20	879 942.07
现金					5 882.65
信用杠杆					（700 000.00）
资产总值					1 622 004.38

备忘

• 2010/7/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 678.12，港元 87.21。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
沪指从 3525 点到 2503 点，-28.99%；
香港恒指从 20 520 点到 20 239 点，-1.37%；
道琼斯从 12 923 点到 10 118 点，-21.70%；
专栏组合 +62.20%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市下跌固然令人沮丧，但如果下月大盘涨到6000点，又有多少人能解决问题？

投资的目标

2010年8月20日

盛夏时节，虫鸣不已，瓜果梨桃陆续上市，各色的水果满眼望去让人心中充满收获的喜悦，或紫红或黄绿粒粒饱满的葡萄，令我想起数年前在北美列治文一位朋友家后院的情形。那年也是8月前往拜访，打开后院的门，绿油油茂盛的葡萄藤蔓爬满了架子，生机盎然的绿荫下东一串西一串垂下累累的果实，葡萄还真是不少。见我欣喜好奇，主人介绍说这葡萄的苗七八年前买来时才一尺多高，没想到长这么快，快到剪收的时候了。我说改天一定来拍些照片，一株小苗假以时日的成长现在硕果累累，这正是我们所追求的投资的好写照啊。

照片一直没有拍成，但这情景却留在心里。在这硕果的背后也一定有不为人知的付出和辛劳吧，或需浇水，或需除草，或需施肥，或需除害，长成之后还有大小丰歉之分，总之，天下定是没有容易的事情，哪怕是等待和忍耐也是必不可少的环节，这些都与投资无异。

如果该浇的水浇完了，该施的肥施过了，该努力的都努力了，剩下的应是耐心等待其成长。投资的过程，大约也是如此。按说“待着不动”应是天下最简单的事情了，但问题几乎都出在这个环节，很少有人想到《孙子兵法》中有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一条“不动如山”的法则，无论是牛市中捂股不放，还是熊市中持现不动，均是件了不起的事，二者得一可获自由，二者兼备此圣人也。以段永平的网易投资成名为例，大家都知道赚了100多倍，整个投资的过程大约分为几个部分：分析发现目标——重仓投入——耐心等待。其中第二步比第一步重要，第三步比第二步还重要。**不动也是很难的！**

在“待着不动”的环节中，每日每时都有诱惑发生，导致人们总觉得应该做些什么，以期开花结果的日子早些到来，然而过多的浇水或施肥往往适得其反，非但没有多收获，反而是戕害，已有的也将日渐枯萎。建议宁可再多栽一棵树，也不要在同一棵树上过量投入。实在觉得时间和技术不够，请一个园丁看院子也是一种选择。如何发现好园丁倒是另一个话题了。

近来在与投资人的探讨中，被问及对未来市场涨跌的看法。自2007年10月的高位以来，整个世界遇到了前所未有的经济危机以及接连不断的自然灾害，令投资人心中质疑的鼓声不断。大势的涨跌在短期通常会对投资表现有影响，但随着时间的推延，长期而言这种影响将越来越无足轻重，有足够的时间，大市不涨也能赚钱。以本专栏的数据为例，如果有人在40个月前发出预测：千万不要买股票，40个月后大盘将下跌25%！当今天结果揭晓时，这个预言的后半部分神奇且准确，前半部分却错了，因为数据显示在上证指数下滑25%的同时，专栏的投资录得77%的正回报，尽管这是冒险的代价。

投资是难的，可以难到滔滔不绝，也可以难到无言以对。今年以来的下跌令人心灰意冷，上月在电话中开导朋友：“下跌固然令人不悦，如果下个月涨到6000点，大家一定会高兴，但你认为能有多少人可以解决问题？”投资之难使得很多人仅视其为小赌怡情的工具，而忘却投资真正的目标——解决问题。上期文章题目可以视为财务规划的人生目标之一，完整的表述是：30万15年1000万。已经有人开始试验，希望能早日成功，佐证今日的蓝图。也有人表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示：15 年太长了。但日子飞也似地过去，缩短时间的方法有两个：一是增大本金；二是提高收益率。

还有人疑问：15 年后 1000 万也不一定够用啊？！如果以后物价涨得厉害，每年要是用 100 万，10 年就花完了，以后咋办？这倒是个问题，但关键是看怎么用。如果能取得 10% 的回报率，每年就有 100 万的投资收益了，以每年花费 100 万计，1000 万为投资本金可以用 1 万年，此生无忧矣。你一定会问：到哪里找 10% 的回报？这个很抱歉，我也不能确定，看《钱经》或许是选择之一吧。

本期买入 A 股 002146 荣盛发展 4000 股，12.29 元 / 股；港股 00837 谭木匠 17 000 股，3.25 港元 / 股。支付财务费用 1000 元。期末资产总值 1 772 793.41 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2010 年 8 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	156 000	5.88	5.61	875 160.00	875 160.00
中国平安（601318）	8 000	48.68	46.51	372 080.00	372 080.00
美的电器（000527）	7 500	13.36	14.02	105 150.00	105 150.00
苏宁电器（002024）	4 000	11.99	14.10	56 400.00	56 400.00
荣盛发展（002146）	4 000	12.29	12.29	49 160.00	49 160.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
龙湖（0960）	10 000	7.30	8.44	84 400.00	73 723.40
谭木匠（00837）	17 000	3.25	3.25	55 250.00	48 260.88

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 780	49.47	81.55	$145 159.00	985 397.36

现金					7 461.77
信用杠杆					（800 000.00）
资产总值					1 772 793.41

备忘

- 2010/8/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 678.84，港元 87.35。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
沪指从 3525 点到 2659 点，-24.57%；
香港恒指从 20 520 点到 20 932 点，+2.01%；
道琼斯从 12 923 点到 10 209 点，-21.00%；
专栏组合 +77.27%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们常用"生不带来，死不带去"来表达对于金钱的轻蔑之情，却恰恰点出了金钱在生死之间的重要性。

后退原来是向前

2010年9月20日

9月，在世界杯上大显神威的呜呜祖啦嗡嗡声伴随着200万法国民众上街游行，抗议政府将退休年龄从60岁上调到62岁。而正方强调随着法国人寿命不断增长，法定退休年龄近30年未变，国家养老金财政亏空不断加大，应该改革。看来这又是一起因缺钱而导致的社会不和谐事件。

几乎同日，国新办发布的《中国的人力资源状况》称，到2035年中国将出现2名纳税人供养1名养老金领取者的局面。中国养老金缺口大约1.3万亿元人民币，而全国在账面上留存的金额只剩下1500亿元。2000年，这个数字还仅仅为360多亿元。弥补这个缺口有多种途径，有提议延迟退休年龄，据称推迟一年国家可以节省200亿元。

随着中国老龄化社会的到来，社保的压力会越来越大。实际上这并不是中国所独有的问题，美国的SSN（社会安全体系）、加拿大的SIN（社会保险体系）等都存在着类似的问题，十年前加拿大的统计大约四个工作的人对应一个退休的人呢，而当目前的中青年到退休年龄后，几乎是一个工作的人对应一个退休的人。

对于社会养老金问题几乎可以肯定的有两点：第一，退休时肯定有；第二，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯定不够用。时光的脚步无法阻挡，"未富先老"才令人真正担心。

对于上述人口统计学的结果，各国心知肚明，采取的对策除了推迟支付养老金的年龄等手段外，更重要的就是通过税收减免等优惠手段，鼓励人们进行投资，比如美国的401K、IRA，加拿大的RRSP等。逻辑也很简单，如果大家的财务都健康了，国家就没有这么大的负担了。

人们常用"生不带来，死不带去"来表达对于金钱的轻蔑之情，却恰恰点出了金钱在人生死之间的重要性。"生不带来"也不是说出生后不需要花费，"死不带去"不表明人死后不花钱。10多年前在香港时，有人指着墓地揶揄地说："这个比房子还要贵，过去几十年涨了很多倍，死晚了都死不起了。"

相对于"人死了钱没花完"的感叹，当下更让人关注的恐怕是如何解决"人还在钱花完了"的紧迫。探索的结果，只有投资一条出路有可能解决问题，因为存银行收益率太低，甚至低于通货膨胀；赌博、中彩票，赢得概率太低。于是房地产、黄金、红木家具，乃至大蒜、绿豆等市场风起云涌，当下最具吸引力的是投家公司然后创业板上市，这种巨大回报引得满世界PE茁壮成长。

这个专栏也是这投资大潮中的一朵小小的浪花，希望能在资本海洋中搭乘成功企业的云帆，抵达财务自由的彼岸。**每个家庭都实现了财务健康，社会就和谐了，这便是我们的愿望**。

先前提到的"30万15年1000万"的财务规划，我们认为是一个普通家庭可行的财务方案，现实中不同的人群的反应大体如下：

20岁，太早。（我还年轻呢，着什么急，早着呢！）

30岁，太久。（什么？那个巴菲特一年才21%的回报，我两个涨停板就解决了！）

40岁，太难。（炒股10年下来，亏得比赚的多，这还真不是好玩的！）

50岁，太晚！（唉，早知道……）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多朋友大约处在第二和第三阶段，对于这些理财意识已经觉醒的人，需要强调耐心的重要性。去过上海的人一定知道繁华地段的恒隆广场和港汇广场，这是大上海租金最昂贵也最为抢手的物业，是日进斗金的摇钱树。持有这些物业的香港恒隆地产主席陈启宗却披露："我们养它养了 10 年才开始盈利。"对于言必称长于"抄底逃顶"的聪明人，陈启宗说："我很笨，不知道怎么炒短线，我做长线。"就是这个称自己"很笨"的人，旗下的恒隆地产市值超过 1500 亿元，在香港名列三甲。

可见财不入急门，想想唐朝布袋和尚的诗或许有所启发："手插青秧种福田，低头便见水中天；六根清净方为道，后退原来是向前。"

本期卖出中国内地市场美的电器（000527）3500 股，14.80 元 / 股；荣盛发展（002146）4000 股，10.42 元 / 股；中国香港市场龙湖（0960）5000 股，9.31 港元 / 股；美股 BIDU80 股，87.93 美元 / 股。买入中国内地市场民生银行（600016）10 000 股，5.00 元 / 股；苏宁电器（002024）4000 股，14.86 元 / 股；港股谭木匠（00837）23 000 股，3.75 港元 / 股。收到中国平安分红 1080.00 元人民币。期末资产总值 1 783 626.39 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2010年9月20日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	166 000	5.83	5.00	780 000.00	830 000.00
中国平安（601318）	8 000	48.68	49.63	397 040.00	397 040.00
美的电器（000527）	4 000	13.36	14.80	59 200.00	59 200.00
苏宁电器（002024）	8 000	13.43	14.86	118 880.00	118 880.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
龙湖（0960）	5 000	7.30	9.31	46 550.00	40 228.51
谭木匠（00837）	40 000	3.54	3.75	150 000.00	129 630.00

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 700	49.47	87.93	$149 481.00	1 003 166.99

现金					5 480.89
信用杠杆					（800 000.00）
资产总值					1 783 626.39

备忘

- 2010/9/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元671.10，港元86.42。
专栏自2007年4月开启至今，
沪指从3525点到2590点，−26.52%；
香港恒指从20 520点到21 941点，+6.93%；
道琼斯从12 923点到10 691点，−17.27%；
专栏组合+78.36%。最近一年+8.8%；最近两年+129.08%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特最打动人之处，是为所有的长期追随者都创造了可观的财富。

与资产管理相关的若干问题（上）

2010 年 10 月 20 日

10 月的晚上在校园里散步，北京宜人的秋天是个丰俭由人的“乱穿衣”季节，强健者可着单衣，单薄者可着外套。北京到底是“热”还是“凉”？答案恐怕要看个人自身的情况。

朋友来电：“利息上调了，有何看法?”“我还不知道呢，没什么特别的看法，因为事先我们并没有将此作为考量因素。”是否测中某一天的行情或消息，长远而言无足轻重。一个家庭最终想谋得财务自由，需要的是坚持不懈地执行资产管理的策略。

Q1：什么是资产管理？有什么效果？

A：资产管理（asset management）又称财富管理（wealth management），可以理解为资产规划、投资管理，是以提高资产使用效率为目标的财务规划的制定和执行。当人们渐渐老去的时候，替代性的财产收入显得更加重要。从中国过去 10 多年的历史看，今天绝大多数家庭的财富来源于所持有房屋的增值，而财产的另一大类——股票投资却基本上是失败的，这表明证券类投资具有更高的专业性要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Q2：什么人需要考虑资产管理？难点在何处？

A：两类人需要，一类是"正在奔向财务健康"的人，另一类是"已经取得财务自由"的人，这两类人的共同特点是关心自己的财务状况。在执行的策略上，**第一类人需要"集中"，第二类人需要"分散"**。第一类人的难点或在于煎熬漫长导致放弃资产管理；第二类人的难点在于囿于已有的成功而忽视资产配置。

Q3：在实际工作中，为何强调投资资金的门槛？

A：以投资翻番为例，10 万可以变成 20 万，1000 万会多出另一个 1000 万。在这个过程中，管理成本几乎是同样的。此外，10 万几乎不能解决什么问题，所以几乎不被重视，但很少有人忽视 1000 万。

Q4：有人认为投资实际上对社会没什么贡献，凭什么赚钱？

A：只有此类想法的人应该回去种地，反思一下待在城市从来不种地的人凭什么要有粮食吃。资本市场最大的功能在于优化社会资源配置。

Q5：但很多人认为股市存在大量的投机行为？

A：投机是市场的润滑剂。

Q6：为何很少谈论个股？

A：谈论个股在很多时候可能产生误导，因为市场多变，市场多变是因为人心莫测。

Q7：投资中最难之处在哪里？

A：投资中最难是难在"人心莫测"，并不仅仅是指难以揣度别人的心思，更多的时候人们连自己都不确定自己下一步会如何，所以可以看到在 6100 点信誓旦旦的"长期投资"者在 1600 点时逃之夭夭的景象。

Q8：你日常最多的工作是什么？

A：阅读，海量的阅读。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Q9：阅读就可以投资成功吗？

A：阅读之后，分析、判断、执行、检验、回顾、纠错、等待，循环往复大抵如此。即便同样的信息，不同的人会得出不同的结果。

Q10：主力近期会有怎样的动作？

A：我不具备短期预测能力，也不知道传说中的主力在何处，更没兴趣知道主力想干什么。

Q11：很多人将投资失败归因于信息太少？

A：普通人本不必进行专业的投资（玩一玩者除外），在互联网如此发达的今天，消息不是太少而是太多。以前日成交量过 3000 亿元为例，如果一个人有幸（或不幸）知道所有 3000 亿元资金的卖出理由，同时知道 3000 亿元资金所有的买入理由，他将无所适从。太多的消息和没有消息的效果差不多。

本期卖出中国内地市场民生银行（600016）16 000 股，5.87 元 / 股；中国平安（601318）1000 股，64.90 元 / 股；港市龙湖（0960）5000 股，9.12 港元 / 股。买入中国内地市场苏宁（002024）7700 股，15.57 元 / 股；港市谭木匠（00837）10 000 股，3.93 港元 / 股；人和（01387）30 000 股，1.51 港元 / 股。支付财务费用 6000 元。期末资产总值 2 206 592.96 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2010 年 10 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	150 000	5.83	5.87	880 500.00	880 500.00
中国平安（601318）	7 000	48.68	64.90	454 300.00	454 300.00
美的电器（000527）	4 000	13.36	17.59	70 360.00	70 360.00
苏宁电器（002024）	15 700	14.48	15.57	244 449.00	244 449.00
中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
人和（01387）	30 000	1.51	1.51	45 300.00	38 967.06
谭木匠（00837）	50 000	3.62	3.93	196 500.00	169 029.30
美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 700	49.47	100.82	$171 394.00	1 144 123.51
现金					4 864.09
信用杠杆					（800 000.00）
资产总值					2 206 592.96

备忘

- 2010/10/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 667.54，港元 86.02。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
沪指从 3525 点到 2991 点，-15.15%；
香港恒指从 20 520 点到 23 498 点，+14.52%；
道琼斯从 12 923 点到 10 978 点，-15.04%；
专栏组合 +120.65%。最近一年 +23.51%；最近两年 +224.85%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的意义在于优化社会资源配置。资产管理的价值在于为投资人节省时间。

与资产管理相关的若干问题（下）

2010年11月20日

Q12：工作中有遗憾吗？

A：最大遗憾是看到有人在春天收到播种通知时，秋天才下定决心，然后面临冬天的严酷。

Q13：你是个价值投资者。

A：我认为投资是将有限的资金放在物有所值的对象上，等待其价值被发现，最终达到提高资产使用效率的目的，但对于“物有所值”的标准，每人会有不同看法。巴菲特说：“‘投资’这个词的前面本无必要加上‘价值’一词”。如果不是价值投资，难道我们要进行无价值投资吗？！

Q14：好像很多人想的和你不一样？很多人都声称以及希望被人认为是价值投资者。

A：不一样不是很好吗？都一样的话，如何有交易呢？！投资原本是为了过上幸福的日子，不是为了贴标签。巴菲特的老师格雷厄姆被认为是价值投资之父，但巴菲特也承认：如果都听了格雷厄姆的话，就没有今天的巴菲特。

Q15：你认为哪种投资方法好？

A：方法没有好坏，只有合适与否，合适的方法就是最好的方法。每个方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法或许都有道理，世间纵有万千假设和推论，历史却只有一种结果，这便是现实的残酷吧。

Q16：你觉得中国会出巴菲特吗？

A：世上再无巴菲特！但不排除中国会出现比巴菲特更伟大的人。

Q17：你将来会成为巴菲特吗？

A：在巴菲特明月般的光辉里，我只是万千星河中的一颗。

Q18：你觉得巴菲特哪一点最吸引你？

A：巴菲特最能打动人的地方，是他为所有的长期追随者都创造了财富，而且很可观。

Q19：你最大的愿望是什么？

A：当下最大的愿望是活到像巴菲特一样的年纪。

Q20：有观点认为资产管理或投资管理都是在玩别人的钱？亏也不是亏自己的。

A：社会分工是历史的必然，生活终究是公平的，没有人能在所有的时候欺骗所有的人。优秀的资产管理者至少需要周期性的考验，信誉的积累也需要时间，得之愈难则持之愈慎。资产管理者的价值在于为投资人节省时间，使之能做自己喜欢或必需的事情。

Q21：都说越早开始投资越好，但如果开始在错误的时间如何？

A：简单而言，人们所说的“错误”是指买了以后股价下跌，资产总值变少了。这里的“错误”实际上分“真错”和“假错”两种。“真错”是指投资人确实投错了对象，这种错误需要纠错；“假错”是指投资人没有错而是市场发生偏差，这时需要坚持，等待市场纠错。但是问题在于普通人可能无法分清二者，这实际上与“投资”与“投机”这个深刻的话题有关，将来可能对此进行专篇论述。

11 月的北京秋高气爽，无法想象去年此时已降下了冬天里的第一场雪。2010 年快结束了，市场仍然处于三年前高点的半山腰，如果一定要有些寄语

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的话，望大家在“勇于牺牲”之后，不要忘了“敢于胜利”！

本期卖出港市人和（01387）30 000 股，1.47 元 / 股。买入中国内地市场苏宁电器（002024）7000 股，13.89 元 / 股；民生银行（00016）9000 股，5.16 元 / 股；港市惠理（0806）8000 股，7.09 港元 / 股；联想（0992）10 000 股，5.51 港元 / 股。支付财务费用 2000 元。期末资产总值 2 094 432.28 元人民币。

投资组合展示（2010 年 11 月 19 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	159 000	5.79	5.16	820 440.00	820 440.00
中国平安（601318）	7 000	48.68	56.88	398 160.00	398 160.00
美的电器（000527）	4 000	13.36	16.29	65 160.00	65 160.00
苏宁电器（002024）	22 700	14.30	13.89	315 303.00	315 303.00
中国香港市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
谭木匠（00837）	50 000	3.62	4.22	210 750.00	180 507.38
惠理（0806）	8 000	7.09	7.09	56 720.00	48 580.68
联想（0992）	10 000	5.51	5.51	55 100.00	47 193.15
美国市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
BIDU	1 700	49.47	107.88	$183 396.00	1 217 896.16
现金					1 191.91
信用杠杆					（1 000 000.00）
资产总值					2 094 432.28

备忘

- 2010/11/19 中国银行外汇牌价中间价：

美元 664.08，港元 85.65。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指从 3525 点到 2848 点，-19.21%；
香港恒指从 20 520 点到 23 560 点，+14.81%；
道琼斯从 12 923 点到 11 162 点，-13.63%；
专栏组合 +109.44%。最近一年 +15.23%；最近两年 +259.71%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果巴菲特是个能将“价值投资”理论倒背如流而投资业绩却平平的人，还会受到人们如此的尊崇吗？

敢于胜利

2010年12月20日

新年到了，终于搬了新家。凛冽的寒风过后，社区里煦暖的阳光从冬日的天空撒下，在建筑物的背后留下影子，儿童嬉戏着，一个以步丈量着阴影长短时，另一个在大喊：这里都是阳光呢！阴影里的得到阴影，阳光里的得到阳光，即便在同一蓝天下。

经过央行罕见的一个月内三次上调存款准备金率，该项指标已达到18.5%的历史高位。各路英雄热烈讨论着是否近期会加息，并循惯例鼓唇摇舌地争论着到底应是“持币过节”还是“持股过节”等话题，看着这类“辩论重于结论”的节目，让人愈发地相信相当多掺和在这个市场里的人图的是个热闹。辩论胜利又如何？猜中下周加息或涨跌又如何？如同过年放的炮仗，爆一声热闹，硝烟散后，再无踪迹。

日前无意看到“地产思想家”冯仑的一个访谈节目，谈及年轻时读革命史读到“敢于胜利”一语，冯仑心中甚是纳闷：“胜利还需要敢于吗？！”再往前翻豁然发现还有一语——“勇于牺牲”。当下大悟，如果不“敢于胜利”，前面的牺牲就白白付诸东流了。如果不是当年“宜将剩勇追穷寇”的精神，恐怕今日中国还是南北朝的状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追求胜利是需要“敢于”的，因为在通往胜利的路途上会有跌倒，会有折磨，会有嘲讽，会有指责，不但有可能劳而无功，亦有可能将已有的一并归于无。翻阅近期的杂志，有篇私募基金最近三年（2008 年、2009 年、2010 年）前 20 名的排行表，每年第一名业绩皆不凡，但耐人寻味的是某一年度的第一名在其他年度踪迹皆无。如果他们不是金盆洗手的话，只能从另一面说明了“敢于胜利”的难度。

或有读者质疑这个专栏为何每期都有买卖，难道这是价值投资吗？忽略巴菲特曾言“投资之前根本没有必要加上价值两个字”不提，简要的答复是我曾在 1997 年的一篇文章中提过卖出股票的三个理由：①企业本身经营恶化；②股票价格过高；③出现更好的投资机会。由此引发的思考是，人们到底为何尊崇巴菲特？是因为他是个“价值投资”者？还是他的成功尤其在财务上的成功？如果巴菲特是个能将价值投资理论倒背如流而投资却业绩平平的人，还会受到人们如此的追捧吗？相对于“不以成败论英雄”的观点，另一句名言是：历史是由胜利者书写的！

在完整地经历了百年不遇的金融危机，经历了 6100 到 1600 的股市暴跌，经历了数不胜数的难，这个专栏显示了投资至少需要在寂寞、忍耐甚至无聊中坚持不懈地前行。在市场仍处于三年前一半的当下，专栏依然取得了职业的和世俗的双重胜利，已经达成了当初的预期。如果采取“见好就收”的策略，成功将被永记在册；如果“敢于胜利”地前行，或令我名节不保。生活中最难的不是面前仅有一条道路，而是有一条以上供选择。事后都易，当下最难。亲爱的读者朋友们，在你们经历了“勇于牺牲”或“被勇于牺牲”的阶段，现在的结果是你们所需要的吗？！

院子里有棵高大的柿子树，在过去一年寒冷的冬天和“有气象记录以来最热的”夏季，没有人关照，没有人浇水，秋天的时候也没有结一颗柿子。前些日又是北京十年来最严寒的冬天，面对绿叶落尽的枝干，我担心地问这树是不是死了呀？园林工人上前折下一小段末梢，看了看说：没问题，这树枝的中心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还是嫩绿的颜色呢。不错，严寒中这心中一抹生命的绿色在，日后便有开花结果的希望。

本期卖出美股 BIDU 500 股，97.07 美元 / 股。买入美股 MOBI 3000 股，5.48 美元 / 股；中国内地市场民生（600016）1000 股，5.06 元 / 股。联想派息 0.026 港元 / 股，合计 260 港元。期末资产总值 1 982 569.68 元人民币。

投资组合展示（2010 年 12 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	160 000	5.79	5.06	809 600.00	809 600.00
中国平安（601318）	7 000	48.68	56.73	397 110.00	397 110.00
美的电器（000527）	4 000	13.36	17.45	69 800.00	69 800.00
苏宁电器（002024）	22 700	14.30	13.93	316 211.00	316 211.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.62	4.56	HK$228 000.00	195 304.80
惠理（0806）	8 000	7.09	8.14	HK$65 120.00	55 781.79
联想（0992）	10 000	5.51	5.02	HK$50 200.00	43 001.32

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 200	49.47	97.07	$116 484.00	776 051.35
MOBI	3 000	5.48	5.48	$16 440.00	109 528.21

现金					210 181.15
信用杠杆					（1 000 000.00）
资产总值					1 982 569.68

备忘

• 2010/12/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 666.23，港元 85.66。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指从 3525 点到 2857 点，−18.95%；

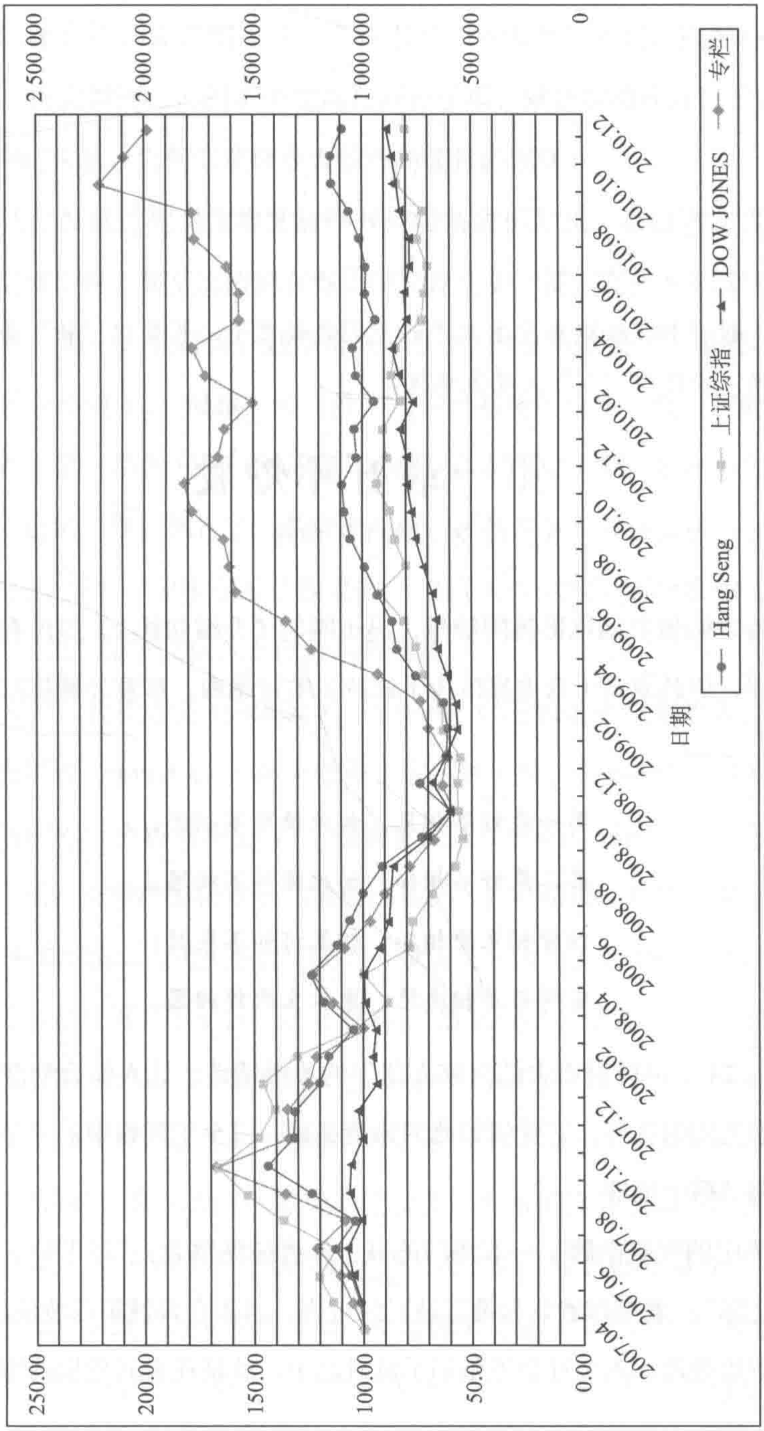
香港恒指从 20 520 点到 22 554 点，+9.91%；

道琼斯从 12 923 点到 11 479 点，−11.17%；

专栏组合 +98.25%。最近一年 +19.07%；最近两年 +210.88%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007.04～2010.12 专栏与上证、恒生、道琼数据对比图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资和投机这对孪生兄弟的不同之处在于，投资以“物”为决策依据，投机以“人”为决策依据。

第一最好不炒股

2011年1月18日

新春之际贺岁档电影热闹纷呈，冯小刚的《非诚勿扰2》虽没有第一部的如潮佳评，但其取词于仓央嘉措《十诫诗》的片尾曲，却意外地捧红了六世达赖喇嘛。

第一最好不相见，如此便可不相恋；
第二最好不相知，如此便可不相思。
但曾相见便相知，相见何如不见时；
安得与君相决绝，免教生死作相思。

这位24岁便转世而去的出家人留下的浪漫情诗，让人体会到即便跳出三界也眷恋凡间的美好。它受到如此的热情追捧，以至于网络中的才子佳人很快将其增至“第十最好……”

在热闹的气氛中翻了一本热门的书，作者赫然落款：“写于第三波金融危机到来之际”！看来作者认为第二波已经过去，当下在奔往第三波危机的路上。照这个意思推理，人类社会不是陷于危机之中，就是在奔向危机的道路上。那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么请问第二波和第三波之间是什么？如果是“非危机”的话，应是俗话讲的“好日子”。由此推理，人们不是生活在好日子里，就是在通往好日子的路上。既然是同样的生活，为何非要以令人惊恐的面目出现呢？！

通常认为投机过度引发泡沫破裂导致经济危机发生，而投资和投机这两个词经常交替出现，甚至这两词在粤语中发音几乎一样。在资本环境中，如果一个人看不上另一人的行为，通常会来一句：“你这不是投资，是投机！”而在中文的语言环境中，“股票”和“炒”已经天然地结合在一起，下起市井路人上至教授大家，动辄必称“炒股票”。我一老友从业于资本市场多年，在恋爱时描述自己的工作，阔论了一番资产配置、风险控制、调研分析等金融理论之后，对方恍然曰：“原来你是炒股票的。”当下心中大惭。可见在中文语境中“炒股票”“投机”是贬义词，而投资具有褒义。

在英文中，投机者是 speculator，而 trader 对应的是炒股票的人，皆为中性词，和投资者（investor）一样无贬损之意。对于投资还是投机，各家各有主张。巴菲特的老师格雷厄姆主张：“投资者应关注股票背后所代表的企业，而不是价格行情。投资的秘诀在于当价格远远低于内在价值时投资，并相信市场会回升。”同样经历了 1929 年大危机的《投资生存大战》作者洛布却认为：没有人知道什么是价值，因而投机是必要的，“股票投机主要就是 A 试图判断 B、C、D 会怎么想，而 B、C、D 反过来也做着同样的判断”。

即便都是谈投资，每人的主张也不同，有认为“三年以上的才是投资，三年以下的为投机”，有认为“以取得稳定现金流为目的是投资，以取得差价为目的的是投机”，也有认为“不以买公司为目的的股票投资都是搞投机”等。

实际上投资和投机是对孪生兄弟，都是投出资金以期取得回报的过程，只不过二者的决策依据稍有不同，投资时考虑“物”的因素较多，投机时考虑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“人”的因素较多。例如，投资者买入时会关注净资产、盈利、增长等价值信息，而投机者买入或是因为“听说有庄家要炒”等短期价格变动因素。通常企业的价值因素不会在一天之内有如涨跌停板似的突变，而市场上却每天充斥着消息，所以投机者的买卖频率会高于投资者，即所谓的“炒”股票，炒来炒去不断地翻腾。炒股票就是投机，千万别问我炒股票的事，因为我不在行。

让我们站的稍远一些看看世界，每年福布斯财富排行榜均为企业家，从来没有赌徒在列。当有人说“股市就是赌场”，有人说“别分析股票，分析股票背后的企业”时，让人想起当年武林大家王芗斋的名言：“高手相遇就像两只碗相碰，一瞬间便分出高下。”“阴影里的得到阴影，阳光里的得到阳光，即便在同一蓝天下”，这便是上一篇文中的寓意所在。

总是有人问起对于大众的投资建议，受仓央嘉措的启发，下面这首《第一最好不炒股》便是我的答复：

第一最好不炒股，如此便可不会输；
第二最好不要看，如此便可不心乱；
第三最好不相问，如此便可不挂念；
第四最好不推荐，如此便可无人怨；
但凡多看必心乱，但凡推荐多遭怨；
安得与君长相伴，相守相忘不相欠。

本期卖出中国平安 3000 股，50.05 元 / 股。买入美股 AAPL 20 股，335.38 美元 / 股；A 股瑞贝卡（600439）4000 股，11.69 元 / 股；港股阿里巴巴（01688）3500 股，16.83 港元 / 股。支付财务费用 6000 元。期末资产总值 1 934 279.64 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2011 年 1 月 18 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	160 000	5.79	5.00	800 000.00	800 000.00
中国平安（601318）	4 000	48.68	50.05	200 200.00	200 200.00
美的电器（000527）	4 000	13.36	15.82	63 280.00	63 280.00
苏宁电器（002024）	22 700	14.30	12.38	281 026.00	281 026.00
瑞贝卡（600439）	4 000	11.69	11.69	46 760.00	46 760.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.62	4.28	HK$214 000.00	181 322.20
惠理（0806）	8 000	7.09	8.20	HK$65 600.00	55 582.88
联想（0992）	10 000	5.51	4.91	HK$49 100.00	41 602.43
阿里巴巴（01688）	3 500	16.83	16.83	HK$58 905.00	49 910.21

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 200	49.47	108.15	$129 780.00	855 133.39
MOBI	3 000	5.48	5.15	$15 450.00	101 801.59
AAPL	20	335.38	335.38	$6 707.60	44 197.05

现金					13 463.89
信用杠杆					（800 000.00）
资产总值					1 934 279.64

备忘

• 2011/1/18 中国银行外汇牌价中间价：

美元 658.91，港元 84.73。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指从 3525 点到 2699 点，−23.43%；

香港恒指从 20 520 点到 24 243 点，+18.14%；

道琼斯从 12 923 点到 11 817 点，−8.56%；

专栏组合 +93.43%。最近一年 +18.21%；最近两年 +215.17%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"房奴"们唯一后悔的是没有早些当上更大或更多房子的房奴。

花开时节君犹在

2011年2月18日

兔年新岁的阳光里，老友打来越洋电话来问候新春快乐，感叹当下回国也买不起房了，并说在网上看到国人大多抱怨自己当上了房奴、孩奴之类，重重压力下，似乎并不快乐。

房奴、孩奴们真的不快乐吗？似乎不尽然，这些年看着不孕不育类医院的生意兴隆，便可理解更多的人宁愿选择当孩奴也不放弃天伦之乐的幸福。至于"房奴"们，绝大多数情况更是与外界的理解完全相反，凡是过去几年或十几年当上房奴的，没有几个不在家偷着乐，因为由此带来的家庭财富的升值远远多于其几代人工作收入的总和。要说后悔肯定也是有的，不过多是因为后悔当初没有当更大或更多房子的房奴！当初买房子不用找关系、走后门，还有银行的优惠利率，甚至零首付的年代，哪像现在想买房可能还不够资格呢。[⊖]还别嫌贵，想当房奴而不得的时代已经到来。

刚看了相声演员冯巩的电视访谈，今日的成功者谈起年轻时一家六七口人挤在一个小屋里生活的情景说："其实那时很快乐，年轻人吃点苦不是坏事。"

⊖ 2011年2月16日出台的"京十五条"房地产调控政策限制，外地人必须在京纳税满五年才能购房。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冯巩说的对，如同每个人都追忆儿时或从前的美好，但常识告诉人们如果今天还让老冯一家人六七口再挤回当年的蜗居，彼时的快乐定是荡然无存的，否则就无法解释每个人为何都怀有改善居住条件的强烈愿望。

人们似乎确实没有以前快乐了，幸福感的得到取决于以下两个因素：一是降低欲望；一是提升财富。参透了前者，于是诞生了伟大的佛陀。但是多数人好像不愿意如此，不过这并没什么错，谁让“你我皆凡人，生在人世间”呢。对于美好生活的欲望追求正是推动人类社会发展的动力。如果你不打算将欲望降低，就需要多创造些财富，并做好为幸福付出些代价的准备。李嘉诚最令人赞赏的观点是“用心思考未来”。过去是回不去了，我们面临一个怎样的今天和未来？

最新的报道：2010年中国的GDP已达39.8万亿元，超越日本成为世界第二。记得23年前在新闻联播中听到中国GDP第一次超过1万亿元时，心里想：这么多钱啊！2010年年底中国持有美国国债接近9000亿美元，仍为美国第一大债权国。在忧国忧民的精英们反复告诫“玩阴谋”的美国人是不会还钱的喋喋不休中，国家税务总局数据显示，2010年度中国税收为7.7万亿元（约合1.16万亿美元）。

有很多不足，有很多不完满，但过去20年的亲历所见，谁也没能挡住中国的发展。即便抱怨房价高，也没有几人真愿意回到多年前没有开发商的年代。越来越多的迹象表明，如果社会稳定，20年后中国GDP将超越美国成为世界第一已是毋庸置疑的事，这是你我这代人看得见的未来。

你愿意或者不愿意，中国都会前进；你抱怨或者不抱怨，通货膨胀都是人类社会的常态。我们或不能改变世界，但可以选择对待世界的方式。在新闻报道中，既有外地在北京打拼的年轻夫妇从零到数百万身价的奋斗史，也有北京人历时数年，看房无数，从房价3000元看到3万元最终无果的“血泪史”。令

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人想起周星驰著名的台词："如果上天能够给我一个再来一次的机会……" 是啊，如果上天给了一次又一次的机会，还是错过的话，固然令人扼腕，但怨不得他人。

从西方国家百年的历程看，家庭财富的积累通常由房产类和证券类两个方面组成。面对房地产市场的收紧，搭乘资本之船门槛低得多。春天花会开，无论你还在不在，希望花开的时候，你我都在。

本期卖出美市 BIDU 80 股，127.35 美元 / 股。买入港市阿里巴巴（01688）14 000 股，17.34 港元 / 股；美市 AAPL 30 股，354.51 美元 / 股。支付财务费用 4000 元。期末资产总值 2 203 049.19 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2011 年 2 月 18 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	160 000	5.79	5.13	820 800.00	820 800.00
中国平安（601318）	4 000	48.68	51.18	204 720.00	204 720.00
美的电器（000527）	4 000	13.36	18.32	73 280.00	73 280.00
苏宁电器（002024）	22 700	14.30	13.04	296 008.00	296 008.00
瑞贝卡（600439）	4 000	11.69	12.16	48 640.00	48 640.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.62	4.03	HK$201 500.00	170 207.05
惠理（0806）	8 000	7.09	7.78	HK$62 240.00	52 574.13
联想（0992）	10 000	5.51	4.93	HK$49 300.00	41 643.71
阿里巴巴（01688）	17 500	17.24	17.34	HK$303 450.00	256 324.22

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 120	49.47	127.35	$142 632.00	938 247.56
MOBI	3 000	5.48	9.25	$27 750.00	182 542.28
AAPL	50	346.82	354.51	$17 725.50	116 600.11

现金					1 462.13
信用杠杆					（1 000 000.00）
资产总值					2 203 049.19

备忘

- 2011/2/18 中国银行外汇牌价中间价：

美元 657.81，港元 84.47。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2907 点，-17.53%；
香港恒指自 20 520 点到 23 465 点，+14.35%；
道琼斯自 12 923 点到 12 347 点，-4.46%；
专栏组合 +120.30%。最近一年 +46.18%；最近两年 +216.98%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个主意或计划改变一个家庭的财务命运，这样的事例早已不是个案。

规划出来的百万财富

2011年3月18日

3月11日，日本9级地震引发海啸致使核电站发生泄漏，据称相当于84 000个当年广岛爆炸的原子弹，死亡及失踪者万余人，恐慌至今仍在继续。今年以来，新西兰发生将150年教堂震塌的大地震，澳大利亚发生有记录以来的最大洪水，更不用提当下利比亚的战争或埃及的政局跌宕。总之，世界很动荡，我们每年都会面临“错综复杂的国际国内形势”，无论是人类社会还是大自然。

记得10年前在北美经历网络泡沫大崩溃时，友人狐疑地问：“都经济危机了，还投什么资啊？”此刻的当下，或许有人心里想2012年地球都没了，投资还有啥用？鉴于地球已不止一次地被预言毁灭后仍然完好，我们需要一如既往地认真工作，原因是如果届时地球好好的，自己的好日子却没来。

无论一个家庭或一家企业，在壮大财富的过程中实际上只面临两个问题：融资和投资。前者解决的是没钱时怎么有钱的问题；后者解决的是有了钱怎么变多的问题。融资是基础，投资是关键，这都需要合适的规划。

曾经提过，很多的投资失败不是失败于投资本身，而是失败于投资规划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时至今日，很多人仍不认为思考、知识、规划、理念等无形资产的重要性。但以有限的经历而言，一个主意或计划改变一个家庭的财务状况、一年时间令财富累积超过数十年之总和，这样的事例早已不是个案。眼见原本同样的家庭，经历同样的社会条件、同样的时间，在一个周期后所形成的差距，乃至这种差距扩大至终生无法弥补，令人感慨的是，这往往源于对于财务的漠视或认真的一念之间。当下正好有个现在进行时的例子。

一个相识数年的朋友是人到中年的北京人，一家三口，爱人是全职太太，孩子尚幼，全家靠其一人的收入维持。好在身在国企月入 8000 元人民币，虽然还算稳定，但每月基本所剩无几。住在其兄的房子里已 10 年，从 10 年前觉得 50 万元的房子太贵，住到现在 300 余万元实在买不起。有幸哥哥事业有成，未曾收过一分钱的房租，看兄弟如此心里不安，决意要将房屋无偿地赠予弟弟一家。

我与其兄相熟日久，便建议利用这次契机帮助其弟解决长久的财务问题。计划大致如下，如果简单地完成赠予过户，除了多出一套 300 万元的房屋资产外，弟弟家庭日常的金融状况没有任何改善。鉴于其弟从未买过房，根据当今的政策，可以申请为期 20 年的银行按揭，而且首套可以享 9 折利率优惠，估计可以得到 200 万元的贷款，可以安排部分进行为期 3 年的投资计划。

这个过程中除了投资管理者素质外，有两点需注意：一是通常为了避免风险的发生，不主张用负债进行投资，因为合格的投资资金至少有一个要求：短期不用的资金。在这个案例中，通过按揭资金的长期性作为应对。二是日常现金流的安排。由于弟家目前状况已无能力进行月供，所以月供将从按揭本金中支付。为了避免市场日常波动的负面影响，可从本金中一次性提取 50 万元放入银行月供账户，对应未来 3 年的月供支出，这样尚能有 150 万元用于投资。

如果未来 3 年的时间能取得 100% 的投资回报，150 万元将升值为 300 万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。届时可选择用 200 万元还清银行的全部按揭，此时弟家除了拥有房屋外，比之原本的计划尚多出 100 万元的金融资产，对于普通人家这几乎是项无法完成的任务。

弟弟是个老实人，听了这个闻所未闻的方案，震惊于超过其前半生累计财富总和的数字外，额头冒汗、满面惊愕地问：这不是钻空子吗？我无语，晚上迷迷糊糊地翻了本成功学的书，上面赫然写着：抓住机遇！

本期卖出中国平安（601318）4000 股，49.27 元 / 股；美市 MOBI，1500 股，9.37 美元 / 股。买入片仔癀（600436）1000 股，68.88 元 / 股；港市阿里巴巴（01688）6000 股，13.80 港元 / 股；美市 SINA 125 股，87.63 美元 / 股；NOAH 800 股，13.48 美元 / 股。期末资产总值 2 106 875.98 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2011 年 3 月 18 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	160 000	5.79	5.21	833 600.00	833 600.00
美的电器（000527）	4 000	13.36	19.17	76 680.00	76 680.00
苏宁电器（002024）	22 700	14.30	13.72	311 444.00	311 444.00
瑞贝卡（600439）	4 000	11.69	12.61	50 440.00	50 440.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	68.88	68 880.00	68 880.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.62	3.81	HK$190 500.00	160 343.85
惠理（0806）	8 000	7.09	7.16	HK$57 280.00	48 212.58
联想（0992）	10 000	5.51	3.98	HK$39 800.00	33 499.66
阿里巴巴（01688）	23 500	16.36	13.80	HK$324 300.00	272 963.31

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 120	49.47	121.90	$136 528.00	896 552.07
MOBI	1 500	5.48	9.37	$14 055.00	92 296.37
AAPL	50	346.82	334.10	$16 705.00	109 698.39
SINA	125	87.63	87.63	10 953.75	71 931.08
NOAH	800	13.48	13.48	10 784.00	70 816.37

现金					9 518.30
信用杠杆					（1 000 000.00）
资产总值					2 106 875.98

备忘

- 2011/3/18 中国银行外汇牌价中间价：

美元 656.68，港元 84.17。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2915 点，-17.31%；
香港恒指自 20 520 点到 22 368 点，+9.01%；
道琼斯自 12 923 点到 11 852 点，-8.29%；
专栏组合 +110.68%。最近一年 +22.08%；最近两年 +186.97%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当投机者自称为投资者的时候，于是有了价值投资者，但当投机者进一步自称为价值投资者，你还打算退到哪里去呢？

理念重于个股

2011 年 4 月 20 日

早早披衣起了床，因心中惦记着这 4 周年的时刻。春天里丁香花的芬芳中，燕雀在新绿里鸣跃，柳绿花红闲庭信步的背后有多少惊涛骇浪恐怕只有自身能够体会。距写字台三步开外放着的新沙发，在半年时间里竟从未得暇坐过一次。

过去的 48 个月，当初提及的全球 4 个市场 7 个指数表现如下：

上证综合指数，	从 3525 到 3006 点，	−14.72%；
深圳综合指数，	从 985 到 1272 点，	+29.14%；
香港恒生指数，	从 20 520 到 23 740 点，	+15.69%；
加拿大多伦多指数（TSX），	从 13 623 到 13 830 点，	+1.52%；
美国道琼斯指数，	从 12 923 到 12 370 点，	− 4.28%；
美国纳斯达克指数，	从 2523 到 2795 点，	+10.78%；
美国标准普尔 500（S&P 500），	从 1477 到 1326 点，	−10.22%。

专栏上述同期的表现为 +157.63%，过去 4 年中折合年复合收益率为 +26.69%，再次胜出了所有指数，保持了一直以来的优良传统。这里重要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不是取得这样的收益，重要的是在经历了完整的金融危机严重打击后，仍然能取得这样的收益。

在所有的时间胜出所有的指数，这样的成绩在未来不见得能够重演。运气是有的，不过并不是好运气，在过去的四年中三年半是熊市。或有人疑惑这只不过是个模拟实盘吗？实际上这个模拟实盘，较真实世界的实际运作更具艰难。与天天谈黑马、抓涨停，最终热闹地空度青春相比，这里是平淡与寂寞的大道。

间或有人问：你不是价值（或长期）投资者吗？怎么也变来变去的？其中根本的原因是世界在变。哪天买卖哪只股票并不重要，重要的是理念正确与坚持。当下的模拟组合较之当初确已是沧海桑田，多年以后它们可能一个都不在了，但我们还在。

关于“价值投资”这个标签问题，巴菲特已经帮我回答了：“投资之前根本没有必要加上价值二字。”感谢有人褒奖我以价值投资者的称号，实际上“投资者”已经足矣。当投机者自称为投资者的时候，于是有了价值投资者，但当投机者进一步自称为价值投资者时，你还打算退到哪里去呢？

在品尝了美酒后，想亲见酿酒师的人多了起来。实际上见或不见，我知道绝大多数读者以现有的财务状况辅之以合适的规划，十年以后完全能达至财务健康的状态。但我同时可以推断，十年之后绝大多数人无法达到原本可以达到的高度。**知可达而不能达，这便是命运吧。**

仍然有人问“普通投资者如何成功？”的问题，实际主语应该换为“普通参与者”更为合适。通俗地回答是：如能用买房的心来买股票，应该就可以成功了。大家回想一下买房三部曲：寻找正确的对象（研究分析）、重仓投入（资金不能太少）、忍耐等待（很少有人买了三五年就卖）。但在日日跌宕的股市中，能做到上述三点实际上已经脱离了普通人而晋升为杰出投资人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以若想投资成功的终极答案是：一成为杰出投资者；二追随杰出投资者。此外，别无他法！

如何找到传说中的高手，是个令人头疼的问题，因为 8000 万股市参与者中鲜有承认自己是低手的。倒是有方法或可以令人拨开繁闹的表象接近答案，这些人大约可以分为两类：普通人和企业家。前者包括蓝领、白领，抑或金领、钻石领，后者包括大小老板。对于第一类人问："你住的房子是股票盈利买的吗？"对于第二类人问："迄今为止你做企业和做股票，哪个赚的多？"即便第一类人用 50 万元赚到 500 万元，也比第二类人用 1 亿元赚 1000 万元强得多，千万不要被绝对数字所迷惑。

10 多年前读一本美国人写的投资书，其中提到一条成功方法就是：追随英雄法。"茫茫人海，终生寻找，一息尚存，就别说找不到"，以咬定青山不放松的精神追随你生命中的投资达人，便是第二个法门所在。实际上我也在寻找 40 年前的巴菲特，谁不想靠在沙发上悠闲地品茶呢！

本期卖出民生银行（600016）10 000 股，5.96 元 / 股；美的电器（00527）4000 股，18.37 元 / 股；瑞贝卡（600439）4000 股，10.89 元 / 股；港市联想（0992）10 000 股，4.45 港元 / 股。买入同庆 B（150007）50 000 股，0.961 元 / 股；古井 B（200596）2000 股，55.83 港元 / 股；苏宁电器（002024）4000 股，13.42 元 / 股；美市 AAPL 50 股，343.63 美元。支付财务费用 4000 元。期末资产总值 2 576 373.87 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2011 年 4 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	150 000	5.79	5.96	894 000.00	894 000.00
苏宁电器（002024）	26 700	14.17	13.42	358 314.00	358 314.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	59.8	59 890.00	59 890.00
同庆 B（150007）	50 000	0.961	0.961	48 050.00	48 050.00
古井 B（200596）	2 000	55.83	55.83	HK$111 660.00	93 749.74

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.62	4.33	HK$216 500.00	181 773.40
惠理（0806）	8 000	7.09	7.69	HK$61 520.00	51 652.19
阿里巴巴（01688）	23 500	16.36	14.24	HK$334 640.00	280 963.74

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 120	49.47	151.23	$169 377.60	1 105 934.10
MOBI	1 500	5.48	16.37	$24 555.00	160 329.41
AAPL	100	345.23	343.63	$34 363.00	224 369.77
SINA	125	87.63	142.91	$17 863.75	116 639.57
NOAH	800	13.48	17.01	$13 608.00	88 852.08

现金					11 855.87
信用杠杆					（1 100 000.00）
资产总值					2 576 373.87

备忘

- 2011/4/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 652.94，港元 83.96。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 3006 点，−14.72%；

香港恒指自 20 520 点到 23 740 点，+15.69%；

道琼斯自 12 923 点到 12 370 点，−4.28%；

专栏组合 +157.63%。

今年以来 +29.95%，最近一年 +45.01%，最近两年 +177.62%；过去四年年复合回报率 +26.69%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一天之收益或多于一年，一年之盈利或多于数十年之和。遗憾的是我们无法预知何时是最好的那一天！

枫叶国教育基金小记

2011年5月20日

六一快到了，说个与儿童有关的话题吧。

许久没有去温哥华了，这个冬天不太冷、夏天不太热的地方，被称为最适合人类居住的城市。到了加拿大才知道枫树有如此多的品种，国旗上也有片枫叶，号称枫叶之国。最喜爱的是一种红枫，叶子颜色一年到头都是红艳艳的，不似香山需逢秋高时才能隔着山谷远远望得见。

不久前再次前往温哥华，朋友得到消息来电话："这里收到不少你的信件，晚上过来取，也听听你在祖国的见闻。"晚上合家融融，见到朋友11岁的小孩，惊叹道："这么大了，比股市长得还快！"众人大笑，我说："可不是嘛，2000年的时候，美国纳斯达克指数超过5000点，现在不过才2800点，11年过去了还跌了近一半，这孩子已经是半大小伙子了。"

夜深人静时，整理信件。温哥华的夜晚静谧无声，令在北京被喧嚣惯了的耳朵有些不适应。虽然是加拿大的三大城市之一，但晚上过了7点后，街上渐渐冷清，公园里空旷的青草地几无人影。在北京时但凡有绿地的地方多是围栏加上一块禁止践踏的牌子，这里没有，但却没见有人踩踏，因为没那么多人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信件多是机构的例信，其中有加拿大皇家银行关于 RESP 投资状况的信件。RESP 全称是注册教育储蓄计划（Registered Education Saving Plan)，是加拿大政府为鼓励民众重视下一代教育而存钱的计划。简单而言是每个孩子可开立一个 RESP 账户，其家人可以存入该账户一定数量的资金，同时政府配给 20% 作为奖励，这个账户可用于投资并且每年度获利可以免除当年所得税，直至将来孩子上大学使用。

RESP 账户的投资方式大约有三种：信托（trust)、基金（mutual fund）和自管（self-direct)。2002 年，我在加拿大最大的银行——皇家银行开立了 RESP 账户，属于自管类，到 2006 年陆续投入了 20 000 加元，加上政府配给的 4000 加元，该账户累计投资金额为 2.4 万加元。后来相隔日远，没有再追加投资，加之距孩子上大学尚有 10 多年的时间，既不允许挪作他用，也不允许随便取现，慢慢地也就不怎么管了，间或在网上查看一下。

北美股市单次买卖的成本较高，以皇银为例，每次交易费用为 28.95 加元，无论买卖 1 股还是 1000 股，交易费用都一样。加拿大证券市场有限，因此通常的投资账户可以自由买卖加拿大和美国两市的上市证券，如果是买卖美国股票，还存在货币间的兑换问题。记得 10 年前 1 美元可以换 2 加元左右，现在加元已经超过美元。上述种种都令这个 RESP 账户的交易并不活跃。

整理皇家银行寄来的账单，令我有机会认真回顾这个投资账户在过去几年的表现。在 2002 ～ 2006 年陆续投资了 2.4 万加元后，该账户在 2006 年年底的资产总值为 4.7 万加元，之后每年年末的总值分别为：2007 年 4.4 万加元，2008 年 3.4 万加元，2009 年 3.1 万加元，2010 年 6.3 万加元。到 2011 年 5 月初首次向上突破 10 万加元。

看了这些伴随时光流经的数字，有些感慨。以加权平均折算，这个被半忽视的账户自开立以来的年复利回报率为 22.6%，总体而言还是相当可观的，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且完整地经历了 2008 年爆发的严重金融危机。但从 2006 年年底到 2009 年年底的三年时间里，非但没有盈利，反而亏损 1/3，连续三年亏损的打击通常会令人放弃坚持。与此相反，本年度头四个月取得的收益与过去八年的累计盈利旗鼓相当。换言之，如果最后的四个月不在市场中，这个账户的投资收益将大打折扣。

这个小小案例令我想起了之前给朋友信件中的观点：一天之收益或多于一年，一年之盈利或多于数十年之和。这种情况发生过不止一次，遗憾的是我们无法预知何时是最好的那一天！

本期卖出港市惠理（0806）8000 股，6.91 港元 / 股；美市 AAPL 50 股，337.99 美元 / 股。买入美市 NOAH 600 股，14.87 美元 / 股。苏宁电器（002024）派息每 10 股 1.00 元，古井 B（900596）派息每 10 股 3.5 元，合计收到股息 3033 元，支付财务费用 6000 元。期末资产总值 2 325 210.16 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2011 年 5 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	150 000	5.79	6.07	910 500.00	910 500.00
苏宁电器（002024）	26 700	14.17	12.87	343 629.00	343 629.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	68.66	68 660.00	68 660.00
同庆 B（150007）	50 000	0.961	0.937	46 850.00	46 850.00
古井 B（200596）	2 000	55.83	54.96	HK$109 920.00	91 882.13

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.62	4.07	HK$203 500.00	170 105.65
阿里巴巴（01688）	23 500	16.36	13.37	HK$314 195.00	262 635.60

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 120	49.47	135.09	$151 300.80	983 197.99
MOBI	1 500	5.48	10.38	$15 570.00	101 178.53
AAPL	50	345.23	337.99	$16 899.50	109 818.02
SINA	125	87.63	116.38	$14 547.50	94 534.02
NOAH	1 400	14.08	14.87	$20 818.00	135 281.61

现金					6 937.61
信用杠杆					（1 000 000.00）
资产总值					2 325 210.16

备忘

• 2011/5/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 649.83，港元 83.59。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 2859 点，−18.89%；

香港恒指自 20 520 点到 23 195 点，+13.04%；

道琼斯自 12 923 点到 12 370 点，−4.28%；

专栏组合 +132.52%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

馅饼还是陷阱，金凰还是惊慌，历史终将揭晓答案。

2.5 倍市盈率是否值得投资

2011 年 6 月 20 日

如同南方起初大旱龟裂的土地，旋即陷入雷电暴雨的滂沱之中，令人猝不及防。人们期盼的股市"红 5 月"没有出现，上证指数向下追近 2600 点。5 月以来被称为"黑暗的 50 天"，将过去一年的努力一笔勾销，逼得一众私募清盘解散，更令一些公募基金也岌岌可危、命悬一线。与此同时，在美国上市的中国概念股遭遇了以卖空为手段的"屠鲸行动"，下跌之惨烈不亚于 2008 年金融危机。

每个股票市场的参与者都怀揣着一个成为巴菲特的梦想，但是历史的经验告诉人们，成功的投资人远远少于成功的企业家，成功的企业家远远少于成功的"杜拉拉"。在通常情况下，遵从大数法则应是更为明智的选择。

有人说，我早知道 6000 点明显是高估了，也有人说，1664 点的时候多便宜！但是最难决断的却是当下。这里就有一个当下的例子，在这个现在进行时中，大家看看到底是馅饼还是陷阱，思考一下：2.5 倍市盈率的公司是否值得投资？它在最近的财年利润增长了一倍，其股价却在过去的 10 个月下跌了 87%！

武汉金凰珠宝股份有限公司是集研究设计、生产、制造、批发于一体的黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金首饰生产企业。2009 年 12 月 29 日，金凰珠宝于美国 OTCBB 板上市交易；2010 年 8 月 18 日转板美国纳斯达克交易，代码 KGJI。

截至 2011 年 6 月 20 日，KGJI 收盘价为 1.48 美元 / 股。总股本约 4980.4 万股，总市值 7370 万美元，约合 5 亿元人民币。每股净资产为 1.45 美元。根据该公司 2011 年 3 月 31 日公布的 2010 年度财报：

2010 年度公司营收增长 108.08% 达到 5.23 亿美元；

2010 年度公司净利润增长 109.7% 达到 1820 万美元；

2010 年度公司 EPS 为 0.41 美元，以最近收盘价计算，静态 PE 约为 3.6。

公司同时发布了 2011 年度的经营目标：2011 年度营收为 7.2 亿～ 7.8 亿美元，净利润 3000 万～ 3200 万美元。按此折合，当前交易价格约在 2.5 倍动态 PE。

公司成立于 2002 年 8 月，据传最初的资本源于其创始人贾志宏股市投资获利。2008 年，公司申请 A 股上市未获批准，由此引发财务造假质疑。

根据公司当初上市的资料披露，2006 年该公司金凰珠宝在黄金首饰制造行业所占的市场份额为 3.23%，远远超过潮宏基珠宝 0.67% 的市场份额。根据 2010 年度财报，潮宏基基本信息如下：营收增长 46% 达到 8.2 亿元人民币。净利润增长 22% 达到 1.03 亿元人民币。以最新的股价计算，金凰总市值为 5 亿元人民币，PE 约 3.6；潮宏基（002345）总市值为 42 亿元人民币，PE 约 40。

2010 年 8 月 20 日，公司进行“2 合 1”的并股。2011 年 1 月，公司发行 720 万股，每股 3.19 美元进行集资。于 2010 年 9 月创下 11.95 美元 / 股的高位后，目前股价已经下跌 87%（−87%）。

2011 年 5 月，公司发起人之一的北京首创创业投资以 5.89 元人民币的价格抛售 500 万股，价格仅仅相当于 2.3 倍的 PE，并低于 1.45 美元的每股净资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产。作为公司的主要投资人，这点耐人寻味。

这便是当下，谁能告诉这到底是可以涅槃重生的金色凤凰，还是令人惊慌的价值陷阱？或许有人觉得：专业的投资家应该能看出来吧！？但专业人士终究仍属于人的范畴，有些答案却在上帝或时间老人手中，或许明年的此时，答案终将揭晓。

本期卖出同庆 B（150007）50 000 股，0.856 元 / 股；美市 MOBI 1500 股，5.63 美元 / 股；SINA125 股，79.79 美元 / 股。买入美市 NOAH 900 股，10.12 美元 / 股。民生银行（600016）派息每 10 股 1.00 元，片仔癀（600436）派息每 10 股 7.00 元，惠理（00806）派息 0.16 港元 / 股，合计收到股息 15 192.52 元。期末资产总值 1 942 542.57 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2011 年 6 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	150 000	5.79	5.78	867 000.00	867 000.00
苏宁电器（002024）	26 700	14.17	12.19	325 473.00	325 473.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	59.56	59 560.00	59 560.00
古井 B（200596）	2 000	55.83	50.43	HK$100 860.00	83 723.89

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.62	3.60	HK$180 000.00	149 418.00
阿里巴巴（01688）	23 500	16.36	11.24	HK$264 140.00	219 262.61

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 120	49.47	118.79	$133 044.80	860 746.64
AAPL	50	345.23	314.10	$15 705.00	101 605.07
NOAH	2 300	12.53	10.12	$23 276.00	150 586.41

现金					25 166.95
信用杠杆					（900 000.00）
资产总值					1 942 542.57

备忘

- 2011/6/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 646.96，港元 83.01。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2624 点，-25.56%；
香港恒指自 20 520 点到 21 703 点，+5.77%；
道琼斯自 12 923 点到 12 035 点，-6.87%；
专栏组合 +94.25%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资或许很简单，但投资成功却很不简单，否则就无法解释为何段永平只有一个。

衡量投资成功的三个标准

2011年7月20日

今夏暴雨甚多，常是雷电交加，骇人的闪电伴着疾风骤雨，时续不久便忽然远去，踪迹皆无，留下如洗的碧空白云，满目的绿肥红瘦。清风徐来，搬把椅子斜靠在院子里，仰望间蓦然想起刘半农的诗句来："天上飘着些微云，地上吹着些微风。啊！微风吹动了我的头发，教我如何不想她？"

每个人心中或许都会有所牵挂吧，投资人想着如何盈利，职业经理人想着如何跑赢大盘，但现实是上半年整个基金业亏损4397亿元，仅次于2008年同期。面对6月创3年新高的6.4%的通胀率，7成股民亏损。在这个人人想当巴菲特的时代，这多少是个令人沮丧的局面。

每个成功的投资家都有自己的长短，但对于每个股民而言，辩证吸收却是个极大的挑战。段永平是为数不多的、令人尊敬的由企业家转身为成功投资家的例子，这得益于其企业经营的经验和受到巴菲特投资思想的灵光点化。他见诸报端的观点中有"投资其实很简单"被广泛流传，但大众对其随后补充的"简单不代表容易"却知之较少。

中国8000万股市参与者的经历表明，投资或许很简单，但投资成功却很不简单，否则就无法解释为何只有一个段永平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然成熟市场过去 50 年的历史显示，股票投资的年复利回报约 10%，但对于相当有追求且勤于推理的活跃“投资者”而言，通常以失败而告终，原因是其**观望以至于牛市后期大举进入，忍耐以至于熊市后期绝望退出**。

天赋秉性，各有所长。不能成为一个伟大的投资家并非人生之缺憾，不能正确判断自身的长短，倒是贻误终生。就所见而言，不少本身不懂投资的人却取得了巨大的投资成功，所以大众并不一定需要将时间、精力放在“投资”上，更不用说“炒股”或赌博了。这种让人放弃通往巴菲特大道的建议，似乎有断人财路的嫌疑，常遭腹诽质疑，潜台词是不试试安知我不能成为巴菲特？！

股市每分每秒都在波动，但长期而言，股价终将基于企业本身的状况，价格终将回归价值。股市的市况虽有牛熊之别，但终于也会趋于经济周期的影响，一个周期短则三五年，长则七八年，通常可以约略地取 5 年为期。

经历周期性的考验后，投资成功最终有三个衡量标准：绝对盈利、跑赢大市、解决问题。

一是绝对盈利。股价每天固然起伏不定，但如果 5 年乃至 10 年历时一两个周期还是亏损状态，实在无法令人信服这是成功的投资。二是跑赢大盘。例如从 1000 点涨到 6000 点的大市中，即使获利一倍，实际上仍是远输大盘。必须承认，当某个市场处于上升通道时，人们常常会将运气当作能力，过去十余年的房地产市场就是个例子，每当有人炫耀投资房产水平高于炒股票时，我们需要想到的是：只有当别人买的房子都跌而唯独你的涨时，这才算是真水平！

有人夸耀道：“我过去 10 年既赚了钱又跑赢了大盘，总共赚了 10 000 多呢！”于是引出了投资成功的第三个衡量标准：是否解决问题。投资通常会有三种结果：胜、败、和。如果连胜了都不解决问题，还是干点别的更有价值。

综上，如果赚钱了，请看看是否跑赢大盘；如果跑赢了大盘，请看看是否赚钱；如果既赚钱又跑赢了大盘，请问问自己是否解决了生活问题。如果有人问：“我没有做到前两条，但是做到了第三条。”恭喜你也不必投资了，因为你已找到了投资之外的赚钱门道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在经历一两个周期性投资尝试，仍然没有满足上述三个条件的股市参与者，无须再以成为投资家为奋斗目标，其努力方向应是提高自身主业的水平，做自己喜欢并擅长的事，实现自身价值的最大化。

术业专攻，人尽所长，果真如此，便可以像半农先生一般观微云、享微风了。

本期买入美市NOAH 700股，14.17美元/股；A股民生银行（600016）10 000股，5.69元/股。港市谭木匠（00837）派息0.1571港元/股，合计收到股息6511.01元人民币。支付财务费用4667元。期末资产总值2 338 866.35元人民币。

投资组合展示（2011年7月20日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	160 000	5.78	5.69	910 400.00	910 400.00
苏宁电器（002024）	26 700	14.17	13.25	353 775.00	353 775.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	69.34	69 340.00	69 340.00
古井B（200596）	2 000	55.83	68.17	HK$136 340.00	113 012.23

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.62	3.80	HK$190 000.00	157 491.00
阿里巴巴（01688）	23 500	16.36	11.04	HK$259 440.00	215 049.82

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 120	49.47	153.83	$172 289.60	1 112 852.98
AAPL	50	345.23	391.14	$19 557.00	126 322.57
NOAH	3 000	12.91	14.17	$42 510.00	274 580.59

现金					6 042.16
信用杠杆					（1 000 000.00）
资产总值					2 338 866.35

备忘

• 2011/7/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元645.92，港元82.89。
专栏自2007年4月开启至今，
上证综指自3525点到2798点，-20.62%；
香港恒指自20 520点到21 980点，+7.12%；
道琼斯自12 923点到12 574点，-2.70%；
专栏组合+133.88%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视跌宕如无物，闻毁誉于无声，心无旁骛、数十年如一日坚持不懈地前行，以终生的知行实现当初的理想，并使千万众受益。这是一个令人景仰的人。

巴菲特，生日快乐！

2011年8月20日

8月30日是沃伦·巴菲特的生日，今年他81岁。

对于所有能活到这个年龄的人，我们表示尊敬；

对于所有如此年龄且身手矫健、思维敏捷的人，我们表示惊羡；

对于能如此年龄、身心康健，且年复一年为投资人创造数以百亿计价值的人，我们的心情只能用景仰来形容。

巴菲特是有史以来最伟大的投资家。不是之一！在星光灿烂的投资长河中，有无数个名字闪耀其间，彼得·林奇、索罗斯、罗杰斯、戴维斯、西蒙斯、比尔·米勒等如同划破夜空的明星，为现代人类社会谱写了一个又一个投资传奇。但如若巴菲特与这些著名投资家有机会一起出场，这样的场面只能用一个词来形容——月朗星稀！就财富本身而言，这些成功投资家加在一起也抵不上一个巴菲特，更不用提那些曾经辉煌，最后却以自杀或潦倒终其一生的投资家，尽管他们有些著作至今仍被一些人奉为投资经典而刻苦钻研着。

更重要的是，从来没有一个投资家能像巴菲特一样，为其追随者创造了无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与伦比的价值财富，并影响着更多的人以优化社会资源配置作为投资的行为准则。他所领导的伯克希尔公司在最近的年度（2010 年度）盈利 130 亿美元；在最近的季度（2011 年第二季度）为投资人盈利 34 亿美元。据建位兄的最新统计，按照净资产计算，每一个在 1957 年追随巴菲特的投资者，到 2010 年年底，可以将 1 万美元变成 9.54 亿美元。没错，收益大约 10 万倍！

有些可惜的是，我们这代人由于出生太晚以及距离遥远，没有搭上巴菲特这班财富快车，最近 10 年（2001 ～ 2011 年）伯克希尔的股价累计上升了 47%，折合年复利回报率仅仅 4%。前不久在国际航班上，看到一段电视采访，一位奥马哈的老人在当地捐了几千万美元建图书馆。这位老人称捐助的资金来源是其早年买了伯克希尔的股票，多年以来升值了万倍，并非常感谢巴菲特为其创造了幸福生活。记者随后就此事采访巴菲特时，他说："不，他在我那么年轻的时候选择信任我，我应该感谢他。"看来，大家更需要找到处于快速成长期的年轻巴菲特。

巴菲特对于投资有着无穷的热爱，他最大的兴趣在于喜欢看着钱增长，而财富则是长期专注于工作的结果。这个过程并非一帆风顺，伯克希尔股价历史上被腰斩过数次，而巴菲特也常被人讥讽为过时的白痴。**视跌宕如无物，闻毁誉于无声，心无旁骛、数十年如一日坚持不懈地前行，以终生的知行实现当初的理想，并使千万众受益**。对于这样的人，我由衷地感叹："高山仰止，景行行止，虽不能至，心向往之。"

我是受益于巴菲特的万千人中的一个，有幸在 1995 年熊市中首次读到关于巴菲特的书，当时的感觉是漫漫暗夜中行船望见了指明方向的灯塔，并在随后的两年中获利十倍，奠定了日后生活的基础。历史不仅一次地表明，如能在熊市中感受巴菲特投资思想的光辉，将获益匪浅。段永平在 2001 年科技股崩盘的大熊市中受到巴菲特思想的启发，重仓网易获利以百倍计，奠定了今天其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投资界的赫赫声名。在2001年和2004年我两次在奥马哈亲见其人，并参观了他旗下的家具大世界、博珊珠宝、禧诗糖果以及其毫不起眼的办公场所，还购买了伯克希尔的股票并珍藏至今。

书架上关于巴菲特的书有百余本，我喜欢时不时反复品阅感悟，尤其在世事艰难的时候，因为人生许多的迷惘在其中已有答案。多年以来，不断有人向我表述“听说巴菲特不行了”，我总是淡然置之：他不行了，请告诉我谁行？一个人经历60年风口浪尖履险如夷，你觉得应该相信谁？

与巴菲特同岁的、叱咤风云的索罗斯上月宣布退休了，但百战英雄巴菲特依然宝刀未老，继续书写着其传奇生涯。沃伦，生日快乐！

本期卖出美市AAPL 50股，361.50美元/股。买入港市民生（01988）20 000股，6.25港元/股。支付财务费用5000元。期末资产总值2 017 691.22元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2011 年 8 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	160 000	5.78	5.56	889 600.00	889 600.00
苏宁电器（002024）	26 700	14.17	12.08	322 536.00	322 536.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	70.64	70 640.00	70 640.00
古井 B（200596）	2 000	55.83	74.44	HK$148 880.00	122 245.37

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.62	3.70	HK$185 000.00	151 903.50
阿里巴巴（01688）	23 500	16.36	8.71	HK$204 685.00	168 066.85
民生（01988）	20 000	6.25	6.25	HK$125 000.00	102 637.50

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 120	49.47	130.38	$146 025.60	935 031.12
NOAH	3 000	12.91	12.54	$37 620.00	240 888.38

现金					14 142.50
信用杠杆					（1 000 000.00）
资产总值					2 017 691.22

备忘

- 2011/8/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 640.32，港元 82.11。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2526 点，-28.34%；
香港恒指自 20 520 点到 19 372 点，-5.59%；
道琼斯自 12 923 点到 10 977 点，-15.05%；
专栏组合 +101.76%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

继续向前，虽然不知道这黑暗的隧洞有多长，距离光明的道路有多远，但那是朝向胜利的方向。

秋凉中寻桂花香

2011年9月20日

近年莫名地喜欢起桂花来。秋天是金桂飘香的时节，没有娇美绚烂的花朵，没有姹紫嫣红的颜色，却暗香甜甜地隐隐袭来。循着这香甜的气息，源处却是些不起眼的米粒般簇拥着的淡黄小花。秋凉的季节里，有叶落草枯的寂寥，也有菊黄蟹肥桂花香，全看人们的选择了。

资本市场的确是秋意逼人。美债危机接着欧债危机一波一波地没个完，上证指数9月向下追近2400点，而10年前（2001年）是2200点，10年累计上涨200点，即9%。想凭指数致富的投资人心情一定像秋天的落叶般，想想这10年中国GDP的成长速度，实在让人无法接受股市10年的累计涨幅仅相当于一年的GDP。

近日重阅巴菲特关于可口可乐的经典投资案例，也算是在资本市场秋凉中感受到一缕桂花般隽永的清香吧。

巴菲特在1988～1994年陆续购入约13亿美元的可口可乐股票，一直持有至今。可口可乐的股价在1998年达到约90美元/股高峰后，再也没有创过新高，目前约70美元，期间没有分股，也就是说近12年来股价非但没涨，反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而累计下跌了 22%，看起来这是个悲催的投资故事。

但在这个历时 20 余年投资案的另一面是，前 10 年可口可乐的股价增长了约 10 倍，巴菲特的投资从 13 亿美元增长到约 130 亿美元的市值，虽然第二个 10 年股价没有增长，但公司的分红增长却从未停止，过去 10 年巴菲特从可口可乐获得的分红分别为：

2001 年，1.44 亿美元；

2002 年，1.60 亿美元；

2003 年，1.76 亿美元；

2004 年，2.00 亿美元；

2005 年，2.24 亿美元；

2006 年，2.48 亿美元；

2007 年，2.72 亿美元；

2008 年，3.04 亿美元；

2009 年，3.28 亿美元；

2010 年，3.52 亿美元。

在截至 2010 年的 24 年中，经历了各种危机，可口可乐的分红每年都在增长，巴菲特共收到现金红利 31.7 亿美元。按照目前的态势，巴菲特每 3 年收到的分红就抵得上当年的初始投资本金。如果大家也有这样每年收取现金的机器，价格涨不涨恐怕也无所谓了。

人们多喜欢将“宁静致远”的条幅挂在壁上，以期时常提醒自己以平和心态行走得久远。在风云多变的市场中宁静已是不易，至于“致远”恐怕也很少有人考虑是多远。巴菲特在做可口可乐投资时已是 60 岁左右的老人，不知道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他彼时是否预计 20 年后的今天自己依然身手矫健。超人李嘉诚已是 83 岁，日前在电视访谈中见到郭鹤年已是 87 岁，令人惊叹："我们年轻的时候他们已是耄耋老人，怎么我们都中年了，人家还是老样子！"在这些成功者的字典里，"致远"就是永远，永无止境。

多数人在听到巴菲特 40 年将 1 万美元变为数亿的故事时，对财富数字极感兴趣，但谈到时间都认为："太久了，到时有钱也没用了。"这便是短线炒股术始终吸引市场眼球的原因。如能在 30 岁时做 50 岁的打算，在 40 岁时做 60 岁的打算，这样致远的计划可能会令人多些宁静吧。

有人就当下市场的煎熬提了些问题，令我想起在 2008 年 7 月的危机中一封给友人的信件，录部分如下，算是一些答复。

我们开始的旅程是与理想有关的日子。就像人们从一个深邃的山洞中行出，站在光明的洞口，回身看时，发现隧洞黑黑的见不到底。此时此刻的我们，正是行走在最黑暗处，你听到的所有的信息和议论，都是关于沮丧、恐惧、抱怨和挫折的，非但没有鲜花和掌声，甚至没有光明的方向。

我们需要的是继续向前，不能停下，虽然不知道这黑暗的隧洞有多长，距离光明的道路有多远，但那是朝向胜利的方向。

本期卖出港市阿里巴巴 23 500 股，7.22 港元 / 股。买入港市民生（01988）20 000 股，6.07 港元 / 股；美市 NOAH 500 股，12.28 美元 / 股。期末资产总值 2 037 001.99 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2011 年 9 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	160 000	5.78	5.73	916 800.00	916 800.00
苏宁电器（002024）	26 700	14.17	10.47	279 549.00	279 549.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	63.94	63 940.00	63 940.00
古井 B（200596）	2 000	55.83	59.24	HK$118 480.00	97 070.66

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.62	3.85	HK$192 500.00	157 715.25
民生（01988）	40 000	6.16	6.07	HK$242 800.00	198 926.04

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 120	49.47	144.52	$161 862.40	1 033 977.01
NOAH	3 500	12.82	12.28	$42 980.00	274 556.24

现金					14 467.79
信用杠杆					（1 000 000.00）
资产总值					2 037 001.99

备忘

• 2011/9/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 638.8，港元 81.93。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2443 点，-30.69%；
香港恒指自 20 520 点到 18 893 点，-7.93%；
道琼斯自 12 923 点到 11 462 点，-11.30%；
专栏组合 +103.70%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特更长于现金流管理，而不是仓位控制，这是常人无法企及之处。

谭木匠，中国的禧诗糖果？

2011 年 10 月 20 日

金秋十月沪指 2300 点，距离创下 6100 点历史高位的 2007 年 10 月整整四年过去了，当时基金连创日募千亿记录的热闹景象，今日想来如同悬崖边的盛宴。这个历史的片段可以表述如下：2007 年 10 月到 2011 年 10 月，上证指数自 6100 点到 2300 点，累计跌幅 62%，折合年复利回报率负 21%（-21%）。

实际上，巴菲特也遭遇过股市 10 多年不涨的情况，但通过旗下众多企业产生的现金流进行源源不断地投资，伯克希尔依然表现非凡。凡提起其经典投资案例，人们总会想到可口可乐、美国运通、吉列、盖可保险、《华盛顿邮报》、富国银行、中石油、迪士尼、麦当劳等这些大型企业，实际上有个小企业投资案在巴菲特炼成的过程中，有着划时代的意义，这就是禧诗糖果（See's Candies），一家专门做巧克力的公司，因这家企业从来都不是公众公司，所以外界对其知之甚少。禧诗投资案标志着巴菲特在投资理论上完成了新的突破，巴菲特后来评价道："禧诗教会了我们很多，如果没有它，就没有后来对于可口可乐的投资，从这个意义上说，禧诗带来了 120 亿美元的收益。"

禧诗糖果由一位老太在 1921 年的经济大萧条中创立，1972 年公司的净资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产为 800 万美元，利润 200 万美元，巴菲特以 2500 万美元买下禧诗。这一点完全颠覆了他的老师、价值投资之父格雷厄姆所倡导的“雪茄烟蒂”型投资原则，格雷厄姆是绝对不可能以高于净资产的价格进行股票投资的。是突破、修正，还是背叛，见仁见智，但历史是由胜利者书写的。

糖果行业是个低增长行业，禧诗糖果 1972 年的销量按重量计为 1600 万磅，到 2007 年销量为 3100 万磅，36 年间仅增长 1 倍，年增长率仅为 2%。但巴菲特不愧为一个懂得企业的投资家，依靠优秀的管理、品牌的优化，到 2007 年禧诗净利润达到 7200 万美元，增长了 30 多倍，净利润率达到 21%，累计为伯克希尔贡献利润 12.6 亿美元，这为巴菲特的投资提供了源源不断的弹药。在产品销量增长 1 倍的情况下，实现净利润增长 30 余倍，这是一家不起眼的糖果公司，没有负债，没有应收账款，每年近亿美元的净利润，俱为现金，现在每年的净利润是当年总投资成本的 4 倍，这是令多少投资人梦寐以求的对象啊！

谁不想遇见下一个禧诗呢？三四年前在路边闲逛，见到谭木匠的梳子专卖店。梳子是人们生活中太过平常的东西，以至于很多企业家觉得不值一提。但是老谭一把小小的梳子竟有 66 项国家专利，毛利率达到 67%，这个数字一定令众多企业家感到震惊。老谭的目标是做“世界上最好的梳子”，对于别的没兴趣。从来不打广告的谭木匠梳子售价较普通的梳子至少高出 10 倍以上，其魔力在于它能使本没有购买打算的人产生购买的欲望。

谭木匠 2009 年 12 月在港上市，让人有机会深入了解其财务状况。总股本 2.5 亿元，当前价 3.51 港元 / 股。在 2008 年、2009 年、2010 年的 3 个完整财务年度中，其营业额分别为 1.08 亿元、1.39 亿元、1.89 亿元，年增长率 21%；同期净利润为 0.26 亿元、0.46 亿元、0.66 亿元，年增长率 36%；净利润率分别为 24%、33%、35%。2011 年上半年的营业额为 1.14 亿元人民币，净利润 0.4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿元，年化 ROE 26%，动态 PE 8 倍。[⊖]最给力的是净利润率达 35%，比较一些著名企业的净利润率，就知道这个 35% 是多么的不可思议，最优秀的空调企业格力的净利润率为 5.5%，最大的电脑商联想的净利润率为 1.8%，著名的海尔的净利润为 3.9%，美的的净利润为 3.2%。

谭木匠已是细分行业里的冠军，是人造美女还是下一个禧诗糖果？巴菲特自 1972 年持有禧诗至今将近 40 年，40 年后人们总会有答案了吧。

本期卖出美市 BIDU 520 股，123.74 美元 / 股。买入港市民生（01988）40 000 股，5.57 港元 / 股；谭木匠（00837）20 000 股，3.51 港元 / 股；美市 NOAH 1000 股，8.08 美元 / 股。支付财务费用 5000 元。期末资产总值 1 740 857.94 元人民币。

⊖ 2011 年度全年，谭木匠实现营业收入 2.44 亿元，增长 28.8%；净利润达 0.93 亿元，增长 41.5%；净利润率为 38%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2011 年 10 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	160 000	5.78	5.74	918 400.00	918 400.00
苏宁电器（002024）	26 700	14.17	10.39	277 413.00	277 413.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	63.34	63 340.00	63 340.00
古井 B（200596）	2 000	55.83	51.39	HK$102 780.00	84 115.15

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	70 000	3.59	3.51	HK$245 700.00	201 080.88
民生（01988）	80 000	5.87	5.57	HK$445 600.00	364 679.04

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	600	49.47	123.74	$74 244.00	472 577.91
NOAH	4 500	11.77	8.08	$36 360.00	231 438.67

现金	127 813.29
信用杠杆	（1 000 000.00）
资产总值	1 740 857.94

备忘

• 2011/10/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 636.52，港元 81.84。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2342 点，-33.56%；
香港恒指自 20 520 点到 17 990 点，-12.32%；
道琼斯自 12 923 点到 11 486 点，-11.12%；
专栏组合 +74.08%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为何一家由著名企业家领导、财务极其健康、利润率极高的企业，却令投资者亏损累累而且大幅跑输大市？

玩者史玉柱

2011年11月20日

深秋阳光里，坐在咖啡店等人，眼前即便微风轻过，也能扑朔地落叶满地飘零。随手翻阅杂志，封面人物是著名企业家史玉柱。多年以来养成了阅读一切的习惯，不仅仅是财经方面，而是一切可能接触到的文字，且很多阅读是在等待中完成的。

在成为一个投资家的道路上，阅读应是必不可少的一环。如果选择投资作为职业，那么从此生活将被分为两个部分：睁着眼阅读一切，闭着眼思考阅读的一切。即便如此也不保证一定能成功，因为总有一些事情无论怎么思考仍然是无法确知的。汝果欲投资，功夫却在投资外。

恰好就以史玉柱为例，他是个著名的“失败者”兼东山再起者。20年前，史玉柱凭巨人汉卡获利甚丰，随即以脑黄金进军保健品行业极为成功。信心满满地希望成为像IBM那样的企业巨人，然而上马巨人大厦令其在1997年遭遇滑铁卢，成为著名的负债累累的破产者。但是，史玉柱的精彩人生才刚拉开序幕。

经过卧薪尝胆，史玉柱凭保健品脑白金东山再起，2001年做了一件惊天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动地的事——还钱！破了产的人还钱几乎绝无仅有。但老史也没吃亏，因为他买到了有信誉的好名声，再次进入中国一线企业家之列。

2003 年由段永基主持的香港上市公司四通控股宣布斥资 11.7 亿港元，收购史玉柱脑白金和黄金搭档业务的 75% 权益。对此老段自豪地宣称："把不是白金的东西卖出了白金价，那才是真功夫。"言犹在耳，2009 年四通宣以 5.5 亿港元低价将公司私有化，从此脱离公众视线，理由是国人尽知的脑白金业务巨额亏损。

而此时老史已经找到了更为高效的赚钱对象——网络游戏。在史玉柱这个骨灰级玩家的率领下，2007 年 11 月 1 日巨人网络在以监管严格著称的纽约交易所上市，代码 GA，IPO 价格 15.50 美元 / 股，集资 10.45 亿美元，一举超过当初新浪、搜狐、网易、盛大等知名网络企业的集资总和。首日股价摸高 20 美元 / 股，总市值近 50 亿美元，超越所有网游公司，成为玩家王者。史玉柱也以 280 亿美元的身价名列当年胡润富豪榜的第 15 名。

翻看历史，史玉柱、马云、潘石屹等一众名人都是在 2007 年年底前将公司上市成功集资，那是整个世界跌落万丈悬崖之前的最高点，相当于中国股市的 6000 点的高位。据说史玉柱在庆功宴上宣布了两个消息：一是所有员工涨工资；二是每人发放在老凤祥定制的巨人上市金币，上刻"2007.11.1"，这是巨人登陆纽交所的日子，只是巨人股价从此飞流直下，再也没有回去。

老史在经营上还是很下功夫的，以人民币计，巨人从 2007 年到 2010 年历年的营收为 15.275 亿元、15.947 亿元、13.038 亿元、13.328 亿元，净利润分别为 11.363 亿元、11.136 亿元、8.593 亿元、8.112 亿元，净利率分别为 74.39%、69.83%、65.91%、60.86%，净利率之高令一众企业家汗颜，而且为了提振股价使出浑身解数，又是回购，又是分红，过去 4 年每年派息 0.18 美元 / 股，并回购了 3 亿美元的股票，但是股价就是不给力，到 2011 年 8 月仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然停留在 7 美元，相当于 IPO 打个对折。老史很生气，后果很严重地干了一件石破天惊的大事。

每股 7 美元的巨人宣布派发每股 3 美元现金的特殊股息！合计一次性支付 7.082 亿美元，史无前例！史玉柱以其 57.06% 的持股得到其中的约 4 亿美元现金，加上之前的历年派息，上市以来老史共得约 5 亿美元现金股息，几乎相当于 IPO 融资总额的一半。

除权后的巨人股价当下 4 美元 / 股，这个资本市场玩家故事的精妙之处在于，大股东通过分红将相当于巨人当初 IPO 一半的融资额纳入囊中后，仍然牢牢掌控这家上市公司，而同期所有的 IPO 原始投资者都亏损了 2/3。这一切均在公平、合法的程序下进行。

截至最近的 2011 年第三季财报，巨人营收 4.579 亿美元，净利润 3.613 亿美元，同比增长 73%，净利率 79%。其总市值达 9 亿美元，持有现金 3 亿美元，市盈率约 7 倍，依然是个令人惊叹的赚钱机器。㊀

为何一家由著名企业家领导、财务极其健康、利润率极高的企业，却令投资者亏损累累而且大幅跑输大市？这恐怕是令包括史玉柱在内的所有投资者深思的话题。

本期卖出 A 股苏宁电器（002024）16 700 股，10.18 元 / 股；美市 BIDU 200 股，129.01 美元 / 股。买入港市民生（01988）20 000 股，6.15 港元 / 股；美市 NOAH 2500 股，7.46 美元 / 股。支付财务费用 5000 元。期末资产总值 1 838 119.90 元人民币。

㊀ 巨人 2011 年年度财报，全年营收 17.92 亿元，净利润 8.80 亿元，净利率 49.1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2011 年 11 月 18 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	160 000	5.78	5.89	942 400.00	942 400.00
苏宁电器（002024）	10 000	14.17	10.18	101 800.00	101 800.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	78.59	78 590.00	78 590.00
古井 B（200596）	2 000	55.83	59.11	HK$118 220.00	96 467.52

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	70 000	3.59	3.84	HK$268 800.00	219 340.80
民生（01988）	100 000	5.93	6.15	HK$615 000.00	501 840.00

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	400	49.47	129.01	$51 604.00	327 933.10
NOAH	7 000	10.23	7.46	$52 220.00	331 847.66

现金	237 900.82
信用杠杆	（1 000 000.00）
资产总值	1 838 119.90

备忘

• 2011/11/18 中国银行外汇牌价中间价：

美元 635.48，港元 81.60。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2430 点，−31.06%；
香港恒指自 20 520 点到 18 480 点，−9.94%；
道琼斯自 12 923 点到 11 812 点，−8.59%；
专栏组合 +83.81%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一句话来形容2011年的资本市场：一年三百六十日，多是腥风血雨行。

我们今天为何还要投资

2011年12月20日

新年到了，若参加庆祝新年的鸡尾酒会，热闹氛围中寒暄："我是搞投资的。"身边的人们定是面面相觑，避之唯恐不及，这便是林奇所谓投资"鸡尾酒会理论"之熊市篇的景象。沪指跌破2200点，回到2001年水平，实现了10年零涨幅。这没有什么稀奇，日本的指数从20世纪90年代初至今的20年下跌了80%（-80%），美国纳斯达克指数从2000年至今11年跌去50%（-50%）。看了这些，人们一定心中切齿：谁再跟我提股票，我跟谁急！

这同时也是巴菲特几乎从来不投资指数的原因，尽管他建议普通人买指数基金，因为80%股市参与者会跑输指数。这就是矛盾的统一，由此推之，自称不懂科技的他近来重拳出击IBM；称纸媒过时的数年后，他又购买世界先驱报，皆同理。理念重于个股，神胜于形。

用一句话来形容2011年应该是：一年三百六十日，多是腥风血雨行。私募遭清盘数量3倍于2008年，公募比的是谁亏的少。投资者的尴尬在于以价值作为行为准则，而却以价格作为记分牌。糟糕的市况，害得股民病急乱投医，于是不少"经济学家"渐有替代股评家之趋势。对于某些拿了不菲的出场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费后，只会让人抱怨现在、绝望未来的“经济学家”，恐怕唯一令其满意的就是只有中国愿意出的高额出场费！相较之下，街头算命先生在收了钱之后，总还说些安慰的话，似乎更具职业道德。

现在谈论股票投资似乎是个不合时宜的话题。自 2007 年 10 月 6100 点的历史高位至今，4 年多来累计下跌了 65%，整个世界仍然深陷于经济危机的惶恐之中。而在此期间，无论是房价、和田玉、黄金、翡翠、书画、邮票、古董等的涨声不绝于耳。相较之下，选择股票投资这行业实在不算是什么好运气。

2012 年世界的命运如何，这在上帝的“能力圈”内，属于“听天命”的范畴。在百业喧嚣、本业寂寥的今天，我们仍打算痴心不改地“尽人事”——专注于本业，并认为价格终将回归价值。半个世纪前，格雷厄姆在接受国会质询“到底是什么力量能使价格最终回归价值”时回答：“这是我们行业的一个神秘之处，对我也一样神奇。但根据经验看，这终将会发生。”

对于预测大势将跌到 1000 点或将涨到 10 000 点的经济学家的观点，我们没有评价。但投资总得相信些什么，一并讲来以便将来万一成功，不再被误以为仅凭侥幸的好运气。

我们认为在国内社会基本稳定的前提下，未来的 20 年（或许更短）中国将取代美国成为 GDP 第一大国，重回 200 年前的荣光。在这个历史大潮中，这种复兴的重担主要由经济的细胞——企业来完成，可以想象届时一定会涌现出许多伟大的企业，而这种苗头今天我们已可以略见端倪。

主流社会人群，无论是工薪一族，还是成功的企业家，由于知识、经历、关系、行业、资金等种种限制，亲自创立伟大企业的可能性极其有限，比如建立一个超越百度的搜索引擎、一个胜过腾讯的即时通信、一家较之工行更盈利的银行或一家大于中石油的能源企业，这些对于常人而言几乎是不可能完成的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任务，但人们可以通过投资或可搭上伟大企业的快车来实现。传统生财智慧中有“OPM（other people's money)”（借用他人资金）一条，现今我们所要提倡的不但是OPM，更应加上OPB（other people's brain)(借用他人智慧)。但凡打算未来过上好日子的人们，都应该开动脑筋从融资到融智上好好下功夫。

从福布斯排行榜的历史看，这些金榜题名的财务成功者虽然来自各行各业、背景各异，但实际上他们都有一个共同点，即**所有的财务成功者都是优秀企业持有者**，从未出现过收藏家。故此在欣逢盛世、各类收藏动辄亿万计的今天，我们依旧坚持继续扮演优秀企业持有者的角色。

本期卖出美市BIDU 200股，118.40美元/股。买入美市NOAH 500股，6.94美元/股；QIHU 1800股，16.16美元/股。期末资产总值1 809 982.43元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2011 年 12 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	160 000	5.78	6.06	969 600.00	969 600.00
苏宁电器（002024）	10 000	14.17	8.76	87 600.00	87 600.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	76.34	76 340.00	76 340.00
古井 B（200596）	2 000	55.83	55.04	HK$110 080.00	89 605.12

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	70 000	3.59	3.75	HK$262 500.00	213 675.00
民生（01988）	100 000	5.93	6.48	HK$648 000.00	527 472.00

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	200	49.47	118.40	$47 360.00	150 015.17
NOAH	7 500	10.01	6.94	$5 050.00	329 741.95
QIHU	1 800	16.16	16.16	$29 088.00	184 275.39

现金	181 657.80
信用杠杆	（1 000 000.00）
资产总值	1 809 982.43

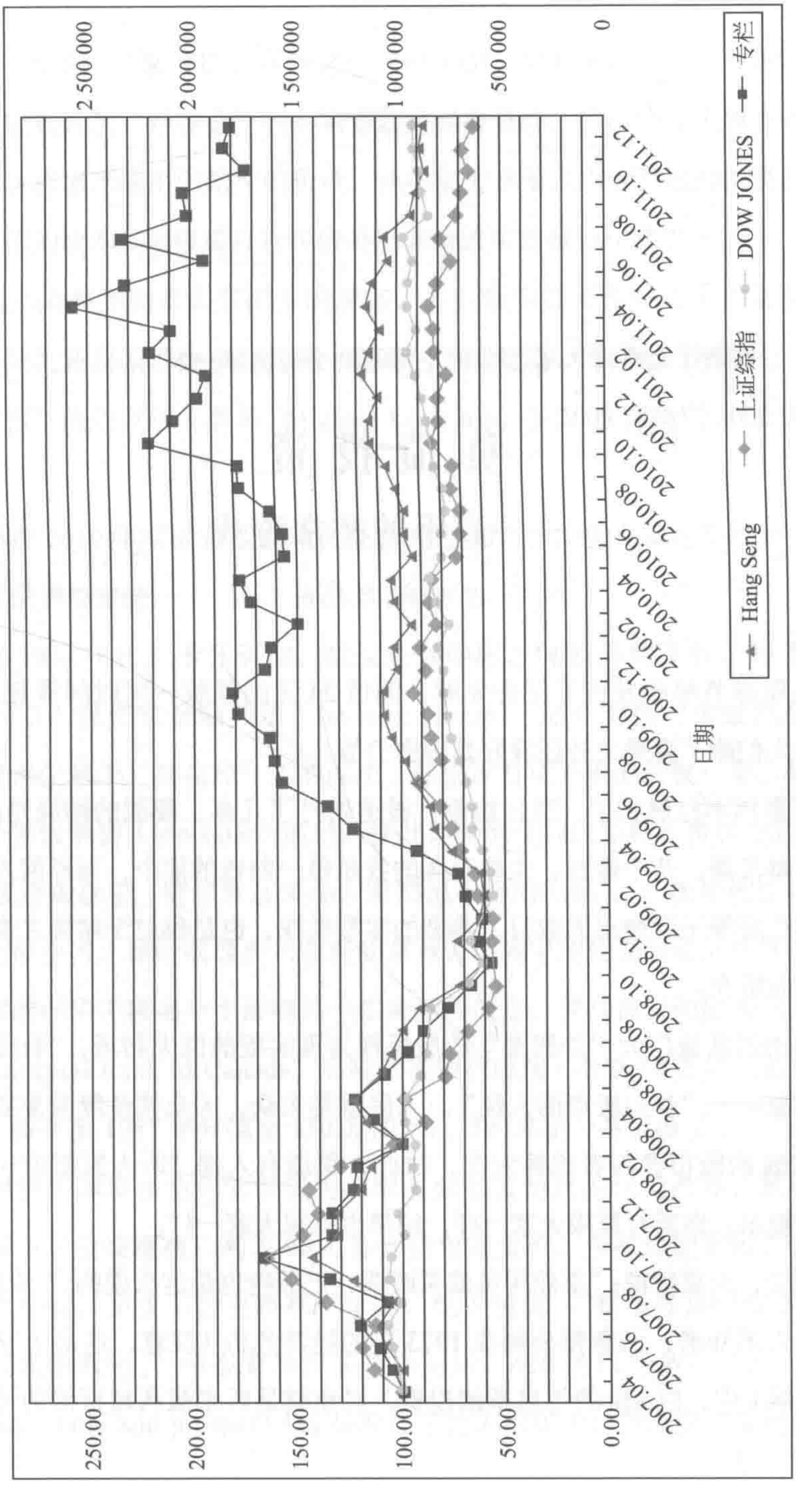
备忘

- 2011/12/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 633.51，港元 81.40。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2223 点，-36.93%；
香港恒指自 20 520 点到 18 140 点，-11.59%；
道琼斯自 12 923 点到 11 943 点，-7.58%；
专栏组合从 100 万元到 180.99 万元，+80.99%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007.04～2011.12 专栏与上证、恒生、道琼数据对比图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果什么都听大家怎么说，结果就会与大家一样。

负债投资

——高手的非常游戏

2012年1月15日

龙年春节邮政发行了纪念龙票，面值24元的整版一周时间涨至300元，据称因人们除了喜爱之外还看好其投资价值。

很多年不打麻将了，节日热闹，被迫着打了几桌，鏖战的结局是四人中，一个没赔没赚，两个赚钱，生疏已久的我是唯一赔钱的那个，而那两人赚的数目之和正好等于我赔出的数目，典型的零和游戏，也是我对于赌博之类兴趣寥寥的原因所在。

股市通常被广大"炒股票"的股民视为现实版的巨大赌场，"股民"这个词很形象——"参与股市的人民"。人民就是大众，大众就是绝大多数。统计表明80%的股市参与者跑输大市，故此，每逢有人提"听大家都说……"之类，便提示：你若打算跟大家一样，结果也就跟大家一样。

例如，大家都说："不能用负债买股票，巴菲特也是这么说的。"说的没错，但很多人不知道，巴菲特公司在1973年的经济危机（注意，这是大家都说不好的时候）中，以8%的年息举债投资，对象就是后来盈利超百倍的《华盛顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

邮报》。而他多年以来的核心业务之一盖可（GEICO）保险公司，巴菲特看上的主要原因就是其“浮存金”——本质就是或有负债，即保险公司当下收取的现金保费，将来可能用于赔付的负债，他的能力在于运用该资金的投资回报远高于该负债的成本。可以说杠杆投资是巴菲特成功的核心秘密之一。

假期出国前往加拿大多伦多的游客，多会参观具有百年历史的皇家博物馆，刚扩建的新展馆李秦水晶宫是一道亮丽的风景线，而这是由被称为“加拿大华人首富”的迈克尔·李秦（Michael Lee-Chin）在 2003 年捐赠 3000 万美元建成的。

李秦在 2010 年度福布斯全球富豪榜排名 397 位，他的成功恰是由一次成功的负债投资奠定的。

李秦 1951 年出生于牙买加，祖父来自中国，14 岁开始工作，20 岁赴加留学，后加入投资家金融集团（Investor Group），是个出色的金融产品营销员。但这也仅限于“杜拉拉”式的成功，如果没有接下来的关键一役，他今日或仅是个顶级销售（top sales）而已。在此期间他受到巴菲特投资理念的影响，1983 年经济萧条中（请注意这又是大家都说不好的时候），一次他前往麦肯锡金融公司谈业务，瞬间被该公司在百业艰难大环境中的亮丽景象所震撼。自身资金有限的他当下做出一个影响其一生命运的决定，凭其良好的信誉向大陆银行（Continental Bank of Canada，后被汇丰银行收购）借款 50 万加元买入麦肯锡股票，持有至 1987 年升值至 350 万加元，当时算是一笔巨款了。

同时由于李秦出色的营销能力，很多金融公司找他代销产品，其中 AIC 基金公司由于业绩糟糕只剩下 80 万加元的管理资产。李秦想如果用巴菲特的投资理念经营，至少不会更糟糕。于是，他干脆说：“我不打算帮你卖产品，你把公司卖给我吧。”用投资所得买下公司后，AIC 的口号是：买入、持有、富有（buy，hold and prosper）！此举取得了巨大的成功，管理资产达到 140 亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加元，成为六大基金公司之一，每四个加拿大人就有一个是 AIC 的客户，李秦也借此迈入福布斯。虽然在 2008 年遭遇到系统性风险，李秦退出一线，但他的故事仍给人启迪。

在现实生活中，财务成功的企业家多从银行借钱，财务平平的老百姓多在银行存钱。巴菲特"不要借钱投资"的告诫也是没错的，如果负债的投资回报低于成本可能万劫不复。巴菲特不但有自知之明，还有知人之智，因杠杆投资仅仅是高手的非常游戏。

本期卖出苏宁电器（002024）10 000 股，8.56 元 / 股。买入美市 NOAH 500 股，5.93 美元 / 股；QIHU 200 股，16.24 美元 / 股；A 股东阿阿胶（000423）1000 股，41.96 元 / 股。支付财务费用 5000 元。期末资产总值 1 824 434.70 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2012 年 1 月 13 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	160 000	5.78	6.23	996 800.00	996 800.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	72.15	72 150.00	72 150.00
东阿阿胶（000423）	1 000	41.96	41.96	41 960.00	41 960.00
古井 B（200596）	2 000	55.83	53.58	HK$107 160.00	87 185.38

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	70 000	3.59	3.66	HK$256 200.00	208 444.32
民生（01988）	100 000	5.93	7.01	HK$701 000.00	570 333.60

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	200	49.47	127.71	$25 542.00	161 427.99
NOAH	8 000	9.75	5.93	$47 440.00	299 825.54
QIHU	2 000	16.17	16.24	$32 480.00	205 276.85

现金	181 031.02
信用杠杆	（1 000 000.00）
资产总值	1 824 434.70

备忘

• 2012/1/13 中国银行外汇牌价中间价：

美元 632.01，港元 81.36。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 2253 点，−36.08%；

香港恒指自 20 520 点到 19 152 点，−6.67%；

道琼斯自 12 923 点到 12 391 点，−4.11%；

专栏组合从 100 万元到 182.44 万元，+82.44%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能从他人的成功中汲取经验与力量，这恐怕是比金钱数字更有教育意义的回报。

镣铐之外

——儿童财商教育侧记

2012年2月20日

在这个春季到来之前的冬日里，欧洲遭遇近百年来最为寒冷的季节，极度的寒流已经令600人丧生。此种唏嘘同样发生在资本市场上，依稀记得2006年有文名为《倒在大牛市的门槛上》，记述在历经了2001～2005年大熊市的重重磨难与打击之后，终于没有熬到2006～2007年大牛市到来的股市悲惨故事。对于此次欧洲寒流，专家说这是因为“小冰河期”来临。人们疑惑：冰雪消融之际说是地球温室效应，而严寒索命之后说是冰河期到来，听着怎么有点像股评？

奥运鸟巢体育馆一旁的写字楼上，时时闪出证券公司的巨大广告：“理财改变生活！”每当此时人们会心一笑：“这4年多来，理财确实改变了生活，不过并不是往好的方向改。”的确，刚刚过去的2011年令整个基金业巨亏5000亿元，相当于“文革”浩劫10年损失之和。在沮丧重重的氛围中，以《货币战争》而名声大噪的畅销书作家宋鸿兵更是指出，未来14年应该远离股市，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年一直到 2024 年之间将再度出现历时 16 年左右的大熊市。读来令人顿感刺骨之寒，步步惊心。

这个专栏不知不觉已经快 5 年，出于月刊的考虑，每年仅有 12 个交易日，这个“戴着镣铐的舞蹈”大大增加了投资的难度。现实的运作与这个镣铐之舞亦不完全同步，这里以一个先前提过的儿童财商教育为例，权作镣铐之外的管窥吧。

2010 年 4 月，8 岁的儿子阿威主动提出想学投资，(前因请参见《钱经》2010 年 6 月专栏《财商少年班的新同学》)，当时约定借给他 10 万港元投资本金，年息 6%。不久前做了一下统计整理工作，该笔投资至 2010 年年底为 122 181.90 港元，到 2011 年儿童节前夕资产总值达到 148 636.17 港元，一年多累计回报率竟达到了 48%。随后便与整个世界一样遭遇了严重的市场打击，至 2011 年年底跌至 127 209.24 港元。

即便如此，这个儿童财商教育账户却依然取得了专业角度和世俗角度的双重胜利，在历史同期（即自 2010 年 4 月初至 2011 年 12 月底)：

香港恒生指数从 21 391 点至 18 434 点，下跌 13.82%（−13.82%)；

上证综合指数从 3155 点至 2199 点，下跌 30.30%（−30.30%)；

儿童财商账户从 10 万港元到 12.72 万港元，上升 27.2%（+27.2%)。

相比《钱经》的投资专栏组合，上述业绩仍然较之为佳，杂志专栏模拟实盘上述同期的累计回报率为 1.85%（+1.85%)，尽管同样胜出了大盘指数，但与这个真实账户相较差距 10 余倍。

与同龄的小朋友相比，现在已 10 岁的阿威一样上学做作业，一样喜欢玩游戏，甚至选修了传统的皮影课，投资方面并未表现出特别之处。当知道 2011 年度的巨大起伏后，他撅着小嘴说：“早知道在高的时候卖掉一些就好了。”但在耳濡目染中，他多少还是接触了些投资方面的知识。例如，早早知道了英

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文“investor”（投资家）这个词。甚至有一天阿威突然跑到我的房间问：“你觉得费雪怎么样？”⊖我惊讶地问：“你怎么知道费雪？”他答道：“在你的书架上看到的。”

数月前，学校开班级中队会，邀请学生家长前去观摩。穿插在表演节目中，每个同学被问及未来的理想，阿威被问道：“你长大后想干什么？”

他口气并不坚定地怯怯道：“我长大了想当一个投资家。”

接下来的问题：“你打算如何达到这个目标呢？”

答：“我打算向爸爸借些钱，然后买股票。”

台下的家长们哄堂大笑，或许在众人眼里这与选择赌博为职业没什么两样。

去年 8 月，阿威在一篇日记结尾写道：“我知道了巴菲特的老师教他雪茄烟头投资法。面对困难，只要有希望就可能成功；只要努力，就可能改变烟头的命运。”能从他人的成功中汲取经验与力量，这恐怕是比金钱数字更有教育意义的回报吧。

本期卖出古井 B（200596）2 000 股，57.85 元 / 股；港市谭木匠（00837）20 000 股，3.75 港元 / 股。买入民生银行（600016）20 000 股，6.50 元 / 股；鄂资 B（900936）13 000 股，1.177 美元 / 股；港市惠理（00806）10 000 股，5.72 港元 / 股；美市 NOAH 1000 股，6.17 美元 / 股。支付财务费用 5000 元，期末资产总值 1 952 086.76 元人民币。

⊖ 费雪是巴菲特的老师之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2012 年 2 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	180 000	5.86	6.50	1 170 000.00	1 170 000.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	70.41	70 410.00	70 410.00
东阿阿胶（000423）	1 000	41.96	41.73	41 730.00	41 730.00
鄂资 B（900936）	13 000	1.177	1.177	15 301.00	96 301.43

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	3.75	HK$187 500.00	152 193.75
民生（01988）	100000	5.93	7.58	HK$758 000.00	615 268.60
惠理（00806）	10 000	5.72	5.72	HK57 200.00	46 429.24

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	200	49.47	137.80	$27 560.00	173 457.13
NOAH	9 000	9.35	6.17	$55 530.00	349 494.71
QIHU	2 000	16.17	17.33	$34 660.00	218 143.11

现金	18 658 79
信用杠杆	（1 000 000.00）
资产总值	1 952 086.76

备忘

- 2012/2/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 629.38，港元 81.17。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2375 点，-32.62%；
香港恒指自 20 520 点到 21 576 点，+5.15%；
道琼斯自 12 923 点到 12 709 点，-1.66%；
专栏组合从 100 万元到 195.21 万元，+95.21%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说努力干活，请看事实！说金融危机，请看事实！说为了将来的伟大，请看事实！

私有化慷慨的另面事实

2012年3月20日

春天来了，与同道朋友们相约赏樱花，谈及资本市场上热议的阿里巴巴私有化话题。入行有深浅，观点各不一。

通常说的上市（go public）是一家公司由少数股东拥有变为公众公司；与此相反，私有化（go private）就是将一家公众公司退市，回归非公开状态。前者是将公司卖给大众，后者是将公司从大众手里买回来。私有化通常发生在熊市，即股价低迷期，俗语"买的没有卖的精"在这里恐怕需要反过来说。

近来著名私有化的案例有盛大、复星地产、小肥羊，稍远些有段永基的四通，再远如刘銮雄经常狙击小股东等。相对于大股东的合算买卖，这通常彻底终结了中小股东东山再起的希望。例如2011年复地（HK02337）私有化，对于停牌前2.79港元/股的价格，大股东提出3.50港元的价格私有化，并称合理公平，因为此价高出复地3.255港元的每股净资产，并溢价25%。虽然有记者计算其实际每股净值为16.11港元，将来复地如能在A股上市，大股东翻手赚个上百亿轻而易举。复星的口号要做"中国的伯克希尔"，对此，有人指出：如果巴菲特也在自己公司股价大跌后玩私有化，恐怕伯克希尔的投资者多会以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亏损而告终，不复今日之胜景。

著名的阿里巴巴集团子公司阿里巴巴 B2B 于 2007 年 11 月股市巅峰时在港骑牛上市，代码为吉利无比的 1688。2012 年 2 月，公司宣布以 IPO 原价 13.50 港元私有化，较市价慷慨溢价 46%。受此消息影响，复牌之后，该股由停牌前的 9.25 港元爆升 43% 至 13.22 港元。

同行的年轻人说道，这次马云在公开信中提到："所有程序都将是公开、透明和合法"，还说私有化"看起来是个赔本的生意"，由于对股东心存感激，所以溢价很高，最后提到："阿里人，准备干活！"看来阿里巴巴将来能成为互联网第一巨头。

同行的资深人士莞尔说，这些都是事实，但事实还有另外一面，刚看了一个铁杆粉丝投资者在过去 4 年多的经历。当年在"错过谷歌，不要再错过阿里"的热闹中，感召于马云的伟大信仰，申购阿里的资金破纪录冻结 4500 亿港元，超额认购 240 倍，即在同等金额的情况下，99.5% 的投资者无法以 13.50 港元 IPO 价买到，只能以上市后的市场价购买。粉丝在开盘首日（2007 年 11 月 06 日）以 35.00 港元买入，当日收盘 39.50 港元，较发行价上涨 192%。此后数年间领取过 0.42 港元的股息，也就是说，**以现在私有化价计算，投资人经历了从 34.58 港元买入到 13.50 港元被迫卖出，实际累计亏损 60.96%(−60.96%)**。

的确在马云公开信中提到："有人说我们上市的时候只融了 17 亿美元，但私有化要花出去 20 多亿美元，看起来是个赔本的生意。"可以看看阿里巴巴历年的年报，根据其上市时提供的当时最近年度全年财报（即 2006 年年报）和不久前刚公布的 2011 年全年财报，人们可以看到如下有关 1688 的数据：

上市（即卖给公众时）融资 130 亿港元，私有化（即买回）估计耗资约 190 亿港元，多花 46%；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖给公众时，全年营收 13.6 亿元人民币，买回时全年营收 64.2 亿元人民币，增长 372%；

卖给公众时，全年净利润 2.2 亿元人民币，买回净利润 17.1 元人民币，增长 677%；

卖给公众时，公司拥有现金 4.4 亿元人民币，买回时公司拥有现金 116.5 亿元人民币，增长 2547%。

以多付出 46% 的代价，买回了一个净利润多出 677%、净现金多出 2547% 的企业，是赔本赚吆喝，还是得了便宜卖乖，每个人可以自己算算账。

可能有人好奇：既然当初以 13.50 港元发行，时隔 4 年又以 13.50 港元回购，但同样的价格为何会多花 60 亿港元呢？想来只有一种可能，市场上流通的股票数量增多了，但是在此期间公司没有增发新股，既然如此，这些多出来的流通股来源只有一个：原有大股东出售旧股。以此为线索，人们能查到的至少是：2009 年 9 月的公告，马云出售 1300 万股，价格为 21 港元 / 股。

至此，将上述的历史片段放在一起，人们可以得出如下信息：马云个人在 2009 年以 21 港元出售旧股，3 年之后，马云领导的阿里集团以 13.50 港元私有化买回，**仅此一举就明明令二级市场投资人亏了 1 个亿，为何还说自己"赔本"了，令人费解。**

有人说：马云是个非常聪明、非常优秀的商人。确实目光独具，他在 2010 年 6 月向前往杭州考察的温家宝总理汇报："我们在 2008 年 7 月 21 日，奥运会前两个星期写了一封信，告诉企业界冬天来了，请所有企业做好准备。"㊀

马云的措辞也很有讲究，例如上市之初，他发出豪言壮语："很多投资者

㊀ 2007 年 11 月 6 日阿里巴巴上市时上证指数 5536 点，2008 年 7 月 21 日上证指数 2861 点。看来老马的意思是，在股市下跌 50% 以后，马云告诉企业家们冬天来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟我说，错过了谷歌，就不能再错过阿里巴巴了。”此次公开信中马云写道：“有人说我们上市的时候只融了17亿美元，但私有化要花出去20多亿美元，看起来是个赔本的生意”。**事实是，人们没有听到“很多人说”，也没有听到“有人说”，大家只听到马云在说。**

或有人说：遇到金融危机了，大家都跌嘛，谁也没办法。那就请看另一部分事实。

在上述同期的2007年11月06日到2012年02月24日期间，香港恒生指数下跌了27%（−27%），同样著名的互联网公司腾讯上升了207%（+207%），百度上升了221%（+221%）。在此期间阿里巴巴总市值从约2000亿港元跌至此次停牌前市值463亿港元，即下跌76.85%（−76.85%）。彼时腾讯、百度加在一起也抵不上一个1688，今天反过来1688还不及对手的零头，今天腾讯市值达3700亿港元，百度市值达3600亿港元。人们看到的事实是：**全体阿里人在马云的领导下，经过4年多努力地干活，跑输同业，跑输大市，令全体股东损失了1000多亿港元的市值。**

有人豪情满怀地评价：马云此次以退为进，为了谋求整体上市，将来可能成为全球互联网第一枭雄！但将淘宝、支付宝注入上市公司，同样可以实现整体上市。马云曾公开表示：“我们把顾客排在第一位，员工第二位，股东在最后。”“今天很残酷，明天更残酷，后天很美好。”缄默多年的粉丝们在芝麻关门的此刻，恐怕只能感叹：通往“美好”的道路被隔绝，这些伟大与我何干？

本期卖出美市BIDU 100股，136.08美元/股。买入A股民生银行（600016）50 000股，6.26元/股；港市惠理（00806）10 000股，4.92港元/股；美市QIHU 600股，22.23美元/股。支付财务费用0元，期末资产总值2 088 799.28元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2012 年 3 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	230 000	5.95	6.26	1 439 800.00	1 439 800.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	71.66	71 660.00	71 660.00
东阿阿胶（000423）	1 000	41.96	44.48	44 480.00	44 480.00
鄂资 B（900936）	13 000	1.177	1.273	$16 549.00	104 306.69

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	4.37	HK$218 500.00	177 400.15
民生（01988）	100 000	5.93	7.25	HK$725 000.00	588 627.50
惠理（00806）	20 00	5.32	4.92	HK98 400.00	79 890.96

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	100	49.47	136.08	$13 608.00	85 769.86
NOAH	9 000	9.35	8.20	$73 800.00	465 154.02
QIHU	2600	17.57	22.23	$57 798.00	364 295.01

现金	167 415.09
信用杠杆	（1 500 000.00）
资产总值	2 088 799.28

备忘

• 2012/3/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 630.29，港元 81.19。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 2392 点，-32.14%；

香港恒指自 20 520 点到 20 984 点，+2.26%；

道琼斯自 12 923 点到 13 180 点，+1.99%；

专栏组合从 100 万元到 208.88 万元，+108.88%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资是通向财务自由的道路之一，但大多数人将精力集中于自己擅长的领域，将投资交予有能力的专业人士，更有利于自身利益的最大化。

爱 别 离

2012年4月20日

春天不经意间到了，樱花、桃花率先盛开，迎春、玉兰次第怒放，丁香令花香满径，灿若云霞的海棠满树引着蜜蜂嗡嗡地辛勤劳作。不久前还枯竭冰冻的小溪又恢复了潺潺之音；芍药刚钻出地面的嫩芽，几日未见便倏忽地已是一尺来高。这满眼令人舒畅的绿翠花红，一定也是未来某时资本市场的写照，怕是那时的雀跃中，再无人忆起今日的艰难。

这个专栏也在不经意间到了第五个年头，这实在不是个好时段，因为其中90%的时间是至今未完的超级熊市。幸运的是，我们仍然战胜了所有指数，保持了一直以来的优良传统，并跑赢了通胀，达成了投资的基本目标。凡是阅读了五年的读者，如果仍然以为这仅仅是凭运气的话将大错特错。

过去的60个月，《钱经》专栏投资组合累计回报率为112.92%（+112.92%），折合年复利回报率16.31%（+16.31%）。当初提及的全球4个市场7个指数同期表现如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上证综合指数，	从 3525 到 2390 点，	−32.20%；
深圳综合指数，	从 985 到 956 点，	−2.94%；
香港恒生指数，	从 20 520 到 20 979 点，	+2.24%；
加拿大多伦多指数（TSX），	从 13 623 到 12 189 点，	−10.53%；
美国道琼斯指数，	从 12 923 到 13 024 点，	+0.78%；
美国纳斯达克指数，	从 2523 到 3017 点，	+19.58%；
美国标准普尔 500（S&P 500），	从 1477 到 1382 点，	−6.43%。

这里几乎很少对个股发表看法，从业 20 年以来，莫说股评从未令人投资成功，即便白纸黑字地将买卖实况公布在这里，也未见有人因此而达到投资的目标。5 年以来，令人欣慰的是"大笑之"的人少了，令人遗憾的是"勤而行之"的人也未见多。

多年以来，致力于财务自由理念的传播，人们一般认为我是鼓励大家进行投资的，这一点并不全对。虽然认为财务自由或令人更接近幸福，但这并不是获得幸福与成功的唯一条件；虽然认为股票投资是通往财务自由的道路之一，但绝大多数人亲力亲为并不合算。

就已有的历史而言，我见过做自己擅长的事业而成功的人，也见过本身并不懂投资却因找到投资达人而取得投资成功的人，这两类人的比例远远高于自己做股票而成功的人。故此，**对于大众关于证券投资的完整建议是：股票投资的确是通向财务自由的道路之一，但大多数人将精力集中于自己擅长的领域，将投资交予有能力的专业人士，更有利于自身利益的最大化。**

可以想见，这种让人放弃"成为巴菲特"梦想的建议一定令人不悦。但可以推断，即便将来牛市重现，未来 10 年有两次牛熊周期，一定仍然会有超过一半人亏损，80% 的人跑输大市，最后能达到投资成功标准的人可能只有 1%，与过去的历史相较并无二致。一定会有人说："我可以高的时候卖掉，然后低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时候再买回来。”但事实是，过去的100年大家都在这么想！

自1990年沪深股市诞生以来，时至今日，股票市场仍然被相当多的人视为赌场，其间的行为称之为“炒”股票，绝大多数参与者是没有达到投资成功的标准的。在这小小角落记录的历史显示，投资既是一条艰险无比的道路，也是一条可以实现财务自由的路径，其本身有大道可循，即便一年仅有12个交易日也无妨。这一目标应该说已经达成。

2008金融危机令原本一年的写作计划延续至今，即便以这艰难时世中的表现推算，如果我能活到巴菲特的年纪，这个专栏投资组合的资产总值将由最初的100万元到达8.06亿元。但投资是个充满不确定性的风险过程，就像我们事先无法预料今日的结果一样。阻断这令人晕眩数字达成的，甚至还有很多投资之外的因素，例如佛家所谓“八苦”之一的“爱别离”，不爱的话，别离也就罢了，偏偏是爱却别离，难怪古人言：“黯然销魂者，唯别而已矣”。人们总以为最好的朋友、最亲爱的人就应该一直在那里，好似今日读者随时翻开杂志的封底我就在这里一样，却不知何时是最后的别离。

在这易逝的明媚春光里，借用5年前尚鲜为人知的“淘宝体”轻问一句：“亲，我们将会以怎样的方式离别？”

本期卖出美市NOAH 3000股，7.18美元/股。买入A股民生银行（600016）20 000股，6.49元/股；美市QIHU 1000股，24.06美元/股。收到NOAH派息0.14美元/股，折合7943.29元人民币。支付财务费用5000元。期末资产总值2 129 216.36元人民币。

注：

1. 关于“投资的目标”请参阅2010年8月《投资的目标》一文。
2. 关于“投资成功”请参阅2011年7月《衡量投资成功的标准》一文。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2012 年 4 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	250 000	5.99	6.49	1 622 500.00	1 622 500.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	67.64	67 640.00	67 640.00
东阿阿胶（000423）	1 000	41.96	39.46	39 460.00	39 460.00
鄂资 B（900936）	13 000	1.177	1.099	$14 287.00	90 068.11

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	4.51	HK$225 500.00	183 151.10
民生（01988）	100 000	5.93	7.62	HK$762 000.00	618 896.40
惠理（00806）	20 000	5.32	4.52	HK90 400.00	73 422.88

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	100	49.47	145.58	$14 558.00	91 776.54
NOAH	6 000	9.21	7.18	$43 080.00	271 584.94
QIHU	3 600	19.37	24.06	$82 616.00	546 044.59

现金	24 671.80
信用杠杆	（1 500 000.00）
资产总值	2 129 216.36

备忘

- 2012/4/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 630.42，港元 81.22。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 2390 点，-32.20%；

香港恒指自 20 520 点到 20 979 点，+2.24%；

道琼斯自 12 923 点到 13 024 点，+0.78%；

专栏组合从 100 万元到 212.92 万元，+112.92%。

今年以来 +17.64%，最近一年 -17.36%，最近两年 +19.85%；最近三年 129.42%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

八成股市参与者以小赌怡情的态度对待股市，其优点是跌了心情固然不愉快但不会攸关性命，缺点是涨了也不解决什么问题。

《钱经》专栏的副作用

2012年5月20日

近日债务重重的希腊闹着要退出欧元区，2008年金融危机以来，硕果仅存的华尔街大行摩根大通公司爆出一日亏损20亿美元交易事件。多重悲观情绪的弥漫，令很多投资者在最近两周之内，将今年以来的账面浮盈勾销殆尽。

但对于绝大多数股民而言，这些都属于“不高兴但能承受”的范围，因为不久前有文披露，中国证券登记结算公司的数据显示，股票资金在10万元以内的账户占82.78%。这个数据表明，**绝大多数股市参与者将股市仅仅视为小赌怡情的类娱乐场所。**

3年前，我曾提到：“绝大多数股民如果打算以投资收益作为日常生活的支持，即便取得了如同巴菲特一样的投资成绩，不出3年也会破产。”这个推断大抵就是基于10万元作为投资本金的前提，今日看来仍未过时。

针对投资娱乐化的倾向，我们经常建议众人放弃“玩一玩”的想法，**集中火力持有较大的投资比重，以期在周期性大机遇来临时，达成解决问题的投资目标**。但经过这轮大熊市的洗礼，终于发现这种小赌怡情的方式，还是有其优点的，优点是跌了固然心情不愉快但不至于性命攸关，当然，缺点是涨了也不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解决什么问题。青春过后，“从流飘荡，任意东西”而已。[⊖]

5 年以来，时时有闻读者赞誉，间或有人说看专栏也有收获，买杂志的钱值了，但是好像还没有人因此而达到财务自由的目标。在这个主要的目标未有达成之外，倒是有些意外的收获。前日金融博士班同学些许兴奋地告诉我：“前不久出差到昆明，没想到那么远的地方还遇到你的读者粉丝呢。”这令人忆起往日里，这个专栏的一些副作用。

两年前杂志社转来消息，说是有读者自称是我失散多年的朋友，看了姓名，的确是 15 年没有消息的旧友，那时没有 Email、博客、QQ、微信这些，一旦别离，茫茫人海再无踪迹。电话过去，寒暄倾诉：“我在银行等候时常看这个杂志，觉得这个专栏写得不错，每期都先翻开最后一页看，直到有一天看了作者的姓名，才知道是你，尤其是那个素描的头像看了肯定是你。”我说：“每月写篇有观点又深入浅出的小文章还是很难的。周围的人说那个素描画得不太像。”“谁说不像，我看像得很！总之你无论如何要坚持写下去。”他这样鼓励道。

坚持是很难的，非但坚持写作很难，就连坚持阅读也很难。像这样多年未见、失落各地的朋友，因看到《钱经》专栏而导致的重逢并非个案。更意外的是，突然有一天，楼下卖书的小伙子老远冲着我喊：“杨大哥，想不到原来你是个投资家！”

曦元主编前不久发来邮件：“刚才有个读者说从 2007 年开始看《钱经》，我问她对哪些内容印象最深刻，她说，杨天南啊，每期都看。”

我回复道：“发来的关于杂志阅读的故事收到，现回赠你另一个关于阅读的故事。”

一个认识近 20 年的朋友，数月前告诉我，她被一家人寿保险的资深业务

⊖ “从流飘荡，任意东西。”语出南北朝吴均《与朱元思书》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人员逶迤多日。该业务人员总是试图启发她做些理财业务，为此，她郁闷又碍于情面，一直处于很无奈的状态。

一日再次被无比热情地邀请茶叙，待到达约定地点时，对方已经早早坐在那里等她，同时手里翻阅一本杂志——这本杂志恰是著名的《钱经》。

见状，朋友说："我有一个朋友好像就是给这杂志写文章呢！"

对方忙问："哦，是哪一位？"

朋友："叫杨天南。"

对方惊讶："你认识杨天南？！他的文章很好，我每期都仔细看的。你们很熟吗？"

朋友："很熟的，认识很多年啦！我们家有什么财务问题都是问他的。"

此后，…… 沉默、无语、良久。

"你的名字还真管用，他现在再不来找我谈理财问题啦！"她时隔多日在电话中仍很兴奋地说。

搞理财的朋友们，在此抱个歉啊，这真是没有想到的副作用。

本期卖出美市 NOAH 6000 股，5.08 美元 / 股。买入港市惠理（00806）20 000 股，3.77 港元 / 股；美市 QIHU 1000 股，21.02 美元 / 股。支付财务费用 5000 元。期末资产总值 1 903 074.07 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2012 年 5 月 18 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	250 000	5.99	6.49	1 622 500.00	1 622 500.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	75.31	75 310.00	75 310.00
东阿阿胶（000423）	1 000	41.96	39.01	39 010.00	39 010.00
鄂资 B（900936）	13 000	1.177	1.026	$13 338.00	84 308.16

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	4.47	HK$223 500.00	181 794.90
民生（01988）	100 000	5.93	7.05	HK$705 000.00	573 447.00
惠理（00806）	40 000	4.55	3.77	HK150 800.00	122 660.72

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	100	49.47	118.22	$11 822.00	74 725.68
QIHU	4 600	19.73	21.02	$96 692.00	611 180.46

现金	18 137.15
信用杠杆	（1 500 000.00）
资产总值	1 903 074.07

备忘

• 2012/5/18 中国银行外汇结算价：

美元 632.09，港元 81.34。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2354 点，-33.22%；
香港恒指自 20 520 点到 18 804 点，-8.36%；
道琼斯自 12 923 点到 12415 点，-3.93%；
专栏组合从 100 万元到 190.31 万元，+90.31%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我在这个行业干了20年，现在还在。

辨材须待七年期

——一个投资家的20年（一）

2012年6月20日

2012年夏初的5月是我给《钱经》杂志撰写专栏5周年的时节，有心将过去的文章集合成册，以便于翻阅，顺便将过去20年的投资经历做个回顾，权且当作自序吧。

对于写这样一个题目，我一直是斟酌踌躇、心存顾虑的，因为英文中“investor”这个词可以翻译为投资人、投资者，也可以译为投资家，但在中文的语境里，投资人和投资家却存在着巨大差别。反复考量之后，我认为如果一个人以投资为主业，在经历了市场周期性考验之后，依然能战胜大盘，并且以此解决了生活中的财务问题；同时将投资的知识传播于大众，使之造福社会，且帮助一众社会家庭通过投资达至财务自由的境界，为社会的和谐稳定做出了一份贡献，这样的人被称为投资家应是无可厚非了。

自1993年算起，我入投资这行已是第20个年头了。一直以来，多会遇见关心“今年（或去年）回报多少”之类的问题，在回答了很多次之后，标准答案是：“我在这行业干了20年，现在还在。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明白的人在见了上述答案后自然就会明白，无须再多问，因为凡是经历了过去 20 年的资本市场的人都知道其间的风风雨雨，这里虽然没有伏尸千里、流血漂橹的触目画面，却不亚于取人性命于千里之外、消敌于无形之中的惊心江湖，其间的惨烈最终多表现为青春过后，反而与财务健康的目标背道而驰，更不用提那些失去自由乃至生命的曾经的“牛人”们。可惜的是，往往只有历史过后，答案才能揭晓，这便是常言道的“不确定性”。

由于早期没有刻意做投资记录，这 20 年来，我约略估计自己的累计投资回报为 200 倍左右，即 +20000%。而 1993 年春到 2012 年春，上证指数从 1550 点到 2300 点，累计升幅为 52%（+52%），上涨仅仅 800 点，折合年复利 2%（+2%），远远跑输同期的通货膨胀率，也低于同期的银行定期存款利率，可见过去 20 年选择投资作为职业并不是一个好的抉择。

截至 5 月刊《钱经》杂志的实盘模拟组合部分显示，过去 5 年（2007 年 4 月～2012 年 4 月）专栏累计收益率为 112.92%（+112.92%），而同期上证指数则下跌 32.20%（−32.20%）。由于杂志出版的固定性，这个“戴着镣铐的舞蹈”较实际的运作为差，例如我们披露的儿童财商教育账户，在过去两年（2010 年 4 月～2012 年 4 月）中累计回报率 63.2%（+63.2%），而同期杂志专栏的回报率为 19.8%（+19.8%）。

白居易有诗云：“试玉需烧三月满，辨材须待七年期”，通常考察投资水平有经历完整周期的记录为佳，恰好 5 月整理了一个投资个案，自 2005 年 5 月至 2012 年 4 月底整整 7 年，期间 5 年熊市、2 年牛市，经历了“熊—牛—熊”的市场循环，表现如下：

2005 年 5 月至 2006 年 4 月，回报率为 +21.88%；

2006 年 4 月至 2007 年 4 月，回报率为 +208%；

2007 年 4 月至 2008 年 4 月，回报率为 +22.69%；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年 4 月至 2009 年 4 月，回报率为 −31.73%；

2009 年 4 月至 2009 年 12 月，回报率为 +58.52%。

2010 年 1 月至 2010 年 12 月，回报率为 +23.87%；

2011 年 1 月至 2011 年 12 月，回报率为 −5.6%；

2012 年 1 月至 2012 年 4 月，回报率为 +20.77%。

在遭受火山爆发、海啸、地震、暴风雪、核泄漏、干旱、洪水、金融危机种种打击以及绝望、疯狂、恐惧、惊慌等非人境遇之后，每一个当初的 100 万元最终成长为 703 万元，折合年复利回报率 +32%，累计回报率 +603%，同期上证指数累计 +112%，香港恒生指数累计 +51.82%，美国道琼斯指数累计 +28.89%。这仅仅是个大致的反映，因每个投资案在起止的时段、市场配置的不同，以及对于投资理念认知度、配合默契度的不一，导致的结果并不完全一致，这已经构成了我们日常资产管理的重大挑战。

最早读到关于投资的书，是我父亲买的《在华尔街的崛起》（*One Up on Wall Street*）㊀，作者是美国传奇的基金经理人彼得·林奇，1990 年经济日报出版社出版，标价 4.90 元，这本粉红色封皮的书历经 20 余年的时空变迁，如今仍奇迹般立在我的书架上。当时我看不太懂里面说的东西，印象最深的是，林奇买的第一只股票叫飞虎航空，两年时间从 7 美元涨到 32 美元解决了学费问题，林奇自豪地写道："可以说，我是靠飞虎公司的'奖学金'读完了沃顿大学的研究生课程。"没想到在相隔仅仅 8 年之后，我有了几乎与林奇近乎相同的经历。

本期没有交易。收到分红：片仔癀 0.70 元 / 股，鄂资 B 0.015 877 美元 / 股，惠理 0.058 港元 / 股，谭木匠 0.2297 港元 / 股，合计收取股息 13 139.66

㊀ 该书最新中文版名为《彼得·林奇的成功投资》，已由机械工业出版社出版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元人民币。支付财务费用 5000 元。为便于计算，财务费用由按季支付变为按月支付。期末资产总值 1 826 872.00 元人民币。

投资组合展示（2012 年 6 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	250 000	5.99	6.27	1 622 500.00	1 567 500.00
片仔癀（600436）	1 000	68.88	90.90	90 900.00	90 900.00
东阿阿胶（000423）	1 000	41.96	39.95	39 950.00	39 950.00
鄂资 B（900936）	13 000	1.177	0.934	$12 142.00	76 499.46

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	4.67	HK$233 500.00	189 602.00
民生（01988）	100 000	5.93	7.16	HK$716 000.00	581 392.00
惠理（00806）	40 000	4.55	3.97	HK158 800.00	128 945.60

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	100	49.47	119.28	$11 928.00	75 151.17
QIHU	4 600	19.73	19.00	$87 400.00	550 654.96

现金	26 276.81
信用杠杆	（1 500 000.00）
资产总值	1 826 872.00

备忘

• 2012/6/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 630.04，港元 81.20。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2297 点，-34.84%；
香港恒指自 20 520 点到 19 542 点，-4.85%；
道琼斯自 12 923 点到 12 857 点，-0.51%；
专栏组合从 100 万元到 182.68 万元，+82.68%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年轻人仅仅是暂时的“贫”，却不“穷”。

股市发放的留美奖学金

——一个投资家的20年（二）

2012年7月20日

与今日争相报考公务员的风气截然相反，20年前社会流行的是“下海”，很多热血青年辞去公职追寻理想，1991年我也加入了“十万人才下海南”的大军。

在椰风海韵的海口，头天晚上遇到的人是潘石屹，后来SOHO中国董事长。老潘精于数字与市场，口才绝佳。老潘后来推荐了戴眼镜瘦瘦的人大研究生，在简陋的环境里与我谈中国未来的前途，他叫易小迪，现在阳光100的董事长。再后来，见到理想丰满的冯仑（万通董事局主席）、目光深邃的王功权（后来著名的风投大佬兼2011年更为著名的“私奔帝”）。总之，当时他们没房也没有什么钱，不知道未来在哪里，有的只是青春、热情、干劲与理想，但是年轻的人们仅仅是暂时的“贫”，却不“穷”。虽然没有钱财，却胸怀大志，之后的20年他们将理想演绎成现实。

第一次启蒙应该是听海南证券董事长张志平讲股票。当时印象深刻关于股票的书是水运宪写的《股票，叩击中国大门：深圳股市大震荡》，很久以后才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道《乌龙山剿匪记》是他的代表作。

实际进入股票市场应该始于 1993 年，那年北京天龙、天桥上市。股票投资的“低门槛”让包括我在内的几乎所有人都能没有阻碍地进入股市，能投资赚钱，还不需要特权，不需要关系，不需要行贿，实在是太好了。很多年以后，我才逐渐明白，正是股市的“看似低门槛”其实害了很多人，并令许多人前赴后继、执迷不悟，在这方面股市确有与赌场相似之处。视股市如赌场却还在里面掺和的人本身就是赌徒，小赌怡情倒也罢了，想通过赌博取得财务成功无异于缘木求鱼。

最初开户是在华夏证券东四十条营业部，当时常见负责人之一是范勇宏（后来华夏基金的老总），以及忙碌的股评家赵笑云，那里还有当时籍籍无名后来却名满江湖的人——姓王名亚伟。

1993 年入市并不是个好时机，那年春天上证指数达到 1500 点，次年跌至悲惨的 300 点，相隔 12 年之后的 2005 年上证指数才 998 点，相隔 19 年之后的 2012 年春天也不过 2200 点。当时大家实际上都不明白股票到底为何涨跌，于是各种今天看来莫名其妙的理论活跃于媒体及市井，当年的振振有词今日看来多是妄言与臆断。

1993 ～ 1995 年，我也像现在很多人一样处于“玩一玩”的阶段，没有多少钱投资，跌了固然不高兴，却不至于跳楼；涨了高兴一下，也解决不了什么问题。如饥似渴于各种可能得到的投资书籍，并通过认真工作积累本金。在互联网尚未出现的日子中，文字信息的获取成本比今天高很多，去新华书店看书，为了省下存自行车的 2 分钱存车费，需要将车停在远远不要钱的地方，再走回到书店。即便去图书馆，基本上也是站着看书，舍不得从书架走回座位的时间，渐渐养成了飞速阅读的习惯。

这种黑暗中的摸索直到 1995 年有关巴菲特的书出现在我生命里，如同黑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

屋中忽然射进一道灿烂的日光，又如同茫茫暗夜中的航船发现了指路的明灯。这本书就是后来的《巴菲特之道》，他的投资理念诸如买股票就是买企业、好企业好价格等现在听来尽人皆知，但当时简直是天外来音，闻所未闻。时至今日，关于巴菲特的书籍是我书架上的最大部分，中英文皆有，达百本之多。对于他的景仰之情在多年之后融入我写的《巴菲特，生日快乐！》一文中。

乘着来自巴菲特的灵光，1996 年年初我倾尽所有播种于股市，在给友人的信件中我写道："在春节休市前几乎将所有的资金都投入了，看来目前只需要耐心等待即可。"其后的两年采取"买入并持有"的方式，仅仅持有两只股票——长虹和兴化，取得约 10 倍的回报（同期指数大约上升了 2 倍），奠定了后来的财务基础。这段经历当年以《关于股票投资的通信》系列分期发表于《金融时报》，以至于时隔 10 余年后，还有人因此寻找到我。再之后我决定去美国读书，可以说我是用长虹的"奖学金"读完了美国 MBA 课程。

如何在远隔重洋，没有互联网信息、没有网上交易的年代，决胜万里之外，这是个从未有过的挑战。

本期收到民生银行分红 0.30 元 / 股，合计收取股息 94 500.00 元人民币。卖出片仔癀（000423）200 股，104.75 元 / 股。买入东阿阿胶（00423）500 股，39.04 元 / 股；中信（600030）4000 股，12.87 元 / 股；美股 EDU 600 股，12.75 美元 / 股。支付财务费用 5000 元。期末资产总值 1 708 054.15 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2012 年 7 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	250 000	5.99	5.93	1 482 500.00	1 482 500.00
片仔癀（600436）	800	68.88	104.75	83 800.00	83 800.00
东阿阿胶（000423）	1 500	40.97	39.04	58 560.00	58 560.00
鄂资 B（900936）	13 000	1.177	0.914	$11 882.00	74 989.68
中信（600030）	4 000	12.87	12.87	51 480.00	51 480.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	4.76	HK$238 000.00	193 660.60
民生（01988）	100 000	5.93	6.94	HK$694 000.00	564 707.80
惠理（00806）	40 000	4.55	3.71	HK148 400.00	120 753.08

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	100	49.47	110.02	$11 002.00	69 435.82
QIHU	4 600	19.73	15.24	$70 104.00	442 440.36
EDU	600	12.75	12.75	$7 650.00	48 280.68

现金	17 446.13
信用杠杆	（1 500 000.00）
资产总值	1 708 054.15

备忘

• 2012/7/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 631.12，港元 81.37。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 2174 点，-38.33%；

香港恒指自 20 520 点到 19 584 点，-4.56%；

道琼斯自 12 923 点到 12 877 点，-0.35%；

专栏组合从 100 万元到 170.80 万元，+70.80%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱，不再仅仅是钱，它是过去的青春岁月，是奋斗与汗水、勤劳与智慧的结晶；它是未来幸福的保障、家庭和睦的源泉。

危机之后的两年40倍
——一个投资家的20年（三）

2012年8月20日

1997年，《中国经营报》将我的专访照片恰巧与一篇报道巴菲特的照片刊登在同一版面。我兴奋地简略翻译了一下，寄了一份给遥远的美国奥马哈。不久收到他办公室寄来的感谢信，也令我生发出“有朝一日能亲见巴菲特一面”的愿望。

异国他乡重拾英文应付托福、GMAT，直至去圣迭戈大学（University of San Diego）商学院读MBA，已是巨大的挑战，而生活也需要代价，那时的美元汇率是1∶10。

我相信很多伟大投资家的种子，被扼杀在人生早期的生活成本的重压下。唯一的财务来源就是已有的资本以及由投资产生的或有收益，美国市场还有待熟悉，主要的投资仍然在国内。

当时亚洲金融风暴已愈演愈烈，忍至次年又遭遇百年不遇特大洪水，无数财富随风而逝。总之是打击连着打击，就像一个溺水者，每当想喘息一下就被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再灌进一口浑水。这是一段没日没夜、焦虑不已，只许成功、不许失败的日子。

危机自是有危有机的，在1998年给国内友人的信中就提到："以现在的价格买万科B，即便其股价不涨，分红也有20%的收益。"但当时没有网上交易，B股甚至没有电话交易，派人天天去营业部下单，市场极其萧条，有时接连下单数日竟然没有交易，因为成交量为零。

当时互联网上的中文信息非常有限，为了取得国内资本市场的信息，我在洛杉矶的华文书店花高价订阅了海运而来的《上海证券报》，每月取一次，而且时间滞后3个月。这对于天天盯盘的"炒"股者恐怕是难以置信的，大家通常都认为股票市场瞬息万变，机会稍纵即逝，但我的确是凭着过期的报纸，在远离祖国的3年时间里，取得了A股投资翻番的业绩，投资对象有东大阿派、同方等。

2001年秋季在A股市场遭遇欺诈，遭到较为严重的打击。同时发现很多香港H股价格远低于A股，于是清空A股转战海外，这也是我们港股投资的开始。我在2001年秋天给投资人的信中总结道："这是我自1996年以来，第一次看淡（A股）后市。"没想到此举使我们幸运地避开了2001～2005年的A股大熊市。移师香港后，买了一系列具有高派息的股票，其中包括后来被巴菲特相中的中石油，当时每股1港元多，仅派息就有10%的回报。

2001年，美国遭受"9·11"袭击，喧嚣已久的科技股泡沫也开始无可阻挡地大崩溃，如同天上掉下的利刃，令所有敢于中途接手的人鲜血淋漓，一年的时间许多公司跌得面目全非，缩水90%以上。搭上末班车的中国网络股新浪、搜狐、网易也没逃脱厄运，新浪从55美元跌到1美元，网易更是惨跌至0.60美元，依稀记得首富丁磊的身价从70亿美元跌至0.3亿美元。换位想一想，如果自己的身家性命在下跌99%之后，再下跌一半，怎不让人骨折心惊、形销骨立？！这时一些有胆识的人开始出击，其中最为著名的是段永平，在受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到巴菲特投资理念的灵光启示之后，全力以赴投资网易并最终收益超百倍，奠定了其一生中最为伟大的经典投资案。

这期间我投资了新浪、搜狐，并在之后的两年取得了约 40 倍回报，这段历史后来被记录在一篇名为《让钱努力地工作》的文章中。但眼见太多的惨烈，这次冒险并不敢倾尽全力，心境已不复当年“大漠沙如雪，燕山月似钩”的侠倜快意。

也是在这一年，我终于实现了一个怀揣已久的梦想——亲见巴菲特。初次见面时，巴菲特说：“你可能是我第一个来自北京的股东。”多年之后我将和巴菲特、芒格的合影放大了挂在办公室里，这张三人照片在六年前被媒体首次采用时，被裁成两人照发表，芒格的身影很不幸地被裁去了，原因是：“这个老头是谁？”

身在国外，才能感受到埋藏在内心深处，对于祖国的眷恋渗透在生命中的点点滴滴。当相隔数年首次飞回首都机场上空，隔着舷窗望见祖国的大地时，我耳畔回旋的竟满是歌曲《我的祖国》旋律：“这是我们的祖国，生我养我的地方。”忍不住热泪盈眶，在心里说：“祖国啊，我再也不离开你了。”

这期间认识到财务自由的意义，上至民族尊严、国家统一，下至家庭和睦，多与经济基础相关。钱不再仅仅是钱，它是过去的青春岁月、奋斗与汗水、勤劳与智慧的结晶；它是未来幸福的保障、家庭和睦的源泉。芒格说：“有智慧的人可以用金钱获得幸福。”

2004 年已是 A 股下跌的第四年，在温哥华纷飞的大雪中我意气风发地给国内投资人写信，题目是《播种季节》。

本期没有交易，收到分红：东阿阿胶 0.30 元 / 股，股息 405.00 元；中信 0.43 元 / 股，股息 1548.00 元；合计收取股息 1953.00 元。支付财务费用 5000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。期末资产总值 1 834 671.99 元人民币。

投资组合展示（2012 年 8 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	250 000	5.99	5.91	1 477 500.00	1 477 500.00
片仔癀（600436）	800	68.88	100.04	80 032.00	80 032.00
东阿阿胶（000423）	1 500	40.97	35.41	53 115.00	53 115.00
鄂资 B（900936）	13 000	1.177	0.765	9 945.00	63 128.87
中信（600030）	4 000	12.87	10.68	42 720.00	42 720.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	4.93	246 500.00	201 735.60
民生（01988）	100 000	5.93	7.10	710 000.00	581 064.00
惠理（00806）	40 000	4.55	3.34	133 600.00	109 338.24

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	100	49.47	132.04	13 204.00	83 816.35
QIHU	4 600	19.73	19.68	90 528.00	574 653.63
EDU	600	12.75	13.96	8 376.00	53 169.17

现金	14 399.13
信用杠杆	（1 500 000.00）
资产总值	1 834 671.99

备忘

• 2012/8/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 634.78，港元 81.84。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2100 点，-40.42%；
香港恒指自 20 520 点到 20 011 点，-2.48 %；
道琼斯自 12 923 点到 13 253 点，+2.55%；
专栏组合从 100 万元到 183.46 万元，+83.46%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《钱经》最让人感动之处在于，它让那些普普通通的人也有机会见证，即便没有背景、没有关系甚至没有专业知识经验，人们依然能找到通往财务自由的路径。

信念的好处

——一个投资家的20年（四）

2012年9月17日

平日里常会遇到需要解答的投资问题，多有重叠之处，为了提高效率，渐渐以文章方式统一答复，一来二去便有了写财经文章的传统。这种理念的传播无意中起到了投资者教育的作用，在日后一次次经济危机中起到了坚定人心的效果，**信念的好处在于它能让人渡过艰难的时光**。

金秋十月是《钱经》杂志创刊整100期，这期间我有5年多时光与他们的青春月月交织在一起。眼见着他们单人的成了双、两两的变成仨，这种流光还伴随着知识阅历以及财富的增长，不由得感叹日子再艰难，大家还是有进步的。

《钱经》最让人感动之处在于，它让那些普普通通的人也有机会见证，即便没有背景、没有关系、没有特权甚至没有专业知识经验，人们依然能找到通往财务自由的路径。尽管有时会有挫折与失败，但终究还有机会存在，只要自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己不放弃。希望等到《钱经》200 期的时候，能听到多一些读者讲述在通往财务自由道路上的亲历见闻。

尽管我一直有“文章合为时而著，歌诗合为事而作”的写作习惯，但在 2007 年牛市行将终结之际应承写这个每月专栏终究是个极其错误的决策，这个“牛尾巴”时刻的决定令我日后懊悔不已，自己经历悲惨也就罢了，还要将这悲惨展示于人前，实在是有苦难言。这再次证明没有人可以预测市场，我也不例外。好在有足够长的时间，让我有机会证明，**长期而言，我们并不需要靠运气胜出**。

生活中的点滴或多或少地成为文字素材，在某种程度记录了所见所闻，它们是如此受欢迎，以至于我被称为“投资界写文章最好的人”。甚至在发表《第一最好不炒股》之后，有人认为我是搞文艺的，而非投资业者。自己也常回顾一下过去的写作，原本是怕写重复的内容，却发现有些文章确实悦目，就如同不经意间翻出 10 多年前在美国读 MBA 时写的论文，看着大篇流畅的英文，心中竟升起幻念：“这竟是曾经的我亲自写的吗？！”

较为中意的有《桨声灯影里的秦淮河》《彩色的经济学家》《秋凉中寻桂花香》《投资的目标》《巴菲特，生日快乐》，文采与理念俱佳。至于广泛被关注的《15 年 1000 万》，应该是无意中切合了许多人心中的愿望，但这个目标的实现，需要理解之后全力以赴执行和义无反顾的精神，“知行合一”绝非易事。

尤为喜欢的是 2009 年 4 月两周年时的《有人夸我文章好》，题目潜在本意是说除了文章好之外，我们实际上投资干得更好。清楚地记得，在整个写作过程中，身体像是燃烧了一般激动地发抖，这才明白老一辈作家所言“如果想感动读者需先感动自己”的含义。这篇文章至今读来仍然觉得清新无比，其中一段“春天来了，去年的樱花再次盛开，窗外是一株大大的樱花树，一束束的粉色的花朵竞相地开着。早晨起来，透过繁花，印着清澈蓝天的背景，刚刚割过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的草地散发出清新的青草的味道。” 本是源自在海外时写给北京亲人的信件。

当时正值温哥华的春天，前不久再次旧地重游，坐在同一片草地前，樱花盛开的季节已过，满目青翠依旧。老友相对，仍然记得 2009 年 4 月的对话，“再过 3 年，也就是 2012 年 4 月，估计这次金融危机应该过去了”，但是残酷的世界告诉人们，我们实在低估了本次危机的长度与烈度。

这个 10 月也是本次金融危机整整 5 周年，自 2007 年 10 月上证指数 6100 点跌宕直下到如今的 2100 点，累计跌去 2/3，市值缩水 7 万亿元。而相形之下，引发本轮危机的发源地美国，其股票市场在经历危机之后，却已几乎完全复原，这之间的反差确实令人深思。

这 5 年以来眼见了太多的生离死别，打开媒体至今仍是不断跳入眼帘的悲惨。面对萧索零落的市场，有谁知道是满地鸡毛还是黄金遍地？想起麦克阿瑟著名演讲中的名言：“老兵不死，只是凋零。”（Old soldiers never die, they just fade away）我想说：“投资不死，只是凋零。”（Investors never die, they just fade away）即便是过往失去的 5 年，人们也见到有沙漠之花的盛开。

已有的日子，唯一遗憾的是，在证明每个人都有达成财务自由可能的同时，却没有过多地提醒其间的艰难与残酷。不要指望每一次努力都有正向的回报，翻阅 10 多年前的笔记，见上面有一段：**“我们今天播下的种子，在未来的道路上，如果能有 80% 发芽，60% 开花，30% 结果，我们的幸福就已经足够了。”**

本期收到民生银行分红，每股 0.15 元 / 股，合计收取股息 47 250.00 元 RMB。卖出美市 BIDU 80 股，114.55 美元 / 股。买入中信（600030）4000 股，11.14 元 / 股；港市民生（01988）10 000 股，6.36 港元 / 股。支付财务费用 5000 元。期末资产总值 1 917 764.12 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2012 年 9 月 17 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	250 000	5.99	5.69	1 422 500.00	1 422 500.00
片仔癀（600436）	800	68.88	97.60	78 080.00	78 080.00
东阿阿胶（000423）	1 500	40.97	36.41	54 615.00	54 615.00
鄂资 B（900936）	13 000	1.177	0.854	11 102.00	70 270.11
中信（600030）	8 000	12.01	11.14	89 120.00	89 120.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	4.78	239 000.00	195 143.50
民生（01988）	110 000	5.97	6.36	699 600.00	571 223.40
惠理（00806）	40 000	4.55	3.93	157 200.00	128 353.80

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	20	49.47	114.55	2 291.00	14 500.88
QIHU	4 600	19.73	24.75	113 850.00	720 613.58
EDU	600	12.75	14.53	8 718.00	55 180.58

现金	18 163.27
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	1 917 764.12

备忘

• 2012/9/17 中国银行外汇牌价中间价：

美元 632.95，港元 81.65。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2100 点，-40.42%；
香港恒指自 20 520 点到 20 675 点，+0.76 %；
道琼斯自 12 923 点到 13 560 点，+4.93%；
专栏组合从 100 万元到 191.77 万元，+ 91.77%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论我们付出怎样的努力，也仅是增大投资胜算的概率，却无法消灭风险。

财富管理者的唯一美好结局

——一个投资家的20年（五）

2012年10月20日

早在1996年就无意接触到了日后被称为投资管理（或称资产管理、财富管理）的行业。当投资作为职业时，便产生了投资人与投资管理人的分离。

2001年秋，由于认为A股高估专门从国外回来将众人的委托解散。当年正经历呼机升级为手机的时代，时隔三年，一些人已联系不上，辗转之下才将翻了番的资金各归其主。这件与社会上流传的“携款外逃”完全相反的事迹，竟为我日后留下了意想不到的好名声，更让人相信:“社会需要有能力的好人。”而**一个好名声的建立需要很多年**，几无捷径。

日常中多会遇到需要解答的投资问题，为了提高效率，渐渐以文章方式统一答复，一来二去便有了写财经文章的传统，这种理念的传播无意中起到了启迪投资者的作用，在日后屡次的经济危机中起到了坚定人心的效果，**信念的好处在于它能让人渡过艰难的时光。**

“就资金运用而言，我比你自己更关心你的钱。”这是我2004年给投资人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信件中的话语，但这并不表明在特定的历史阶段投资没有损失。在付出青春和资本的代价后，我们最终总结了 16 字的工作原则以提高胜算的概率：“理念认同，资金合适，沟通顺畅，配合默契”。

我自己的投资风格可以概括为：守正出奇。对于投资对象的选择，我们希望“好企业好价格”，即能以合适的价格获得有潜力的企业。我们喜欢的企业类型至少要实现：①盈利；②可持续性盈利；③可增长的持续性盈利。较为重视的指标有净利率、ROE、PE、PEG 等，以及管理者的品质。但现实总是较书本复杂得多，我们也会经常看走眼。

在实际的操作中，通常采用持仓为主、集中投资的方式，根据市场变化不断选择性能价格比较优的对象。这种方式在具有优点的同时，面临两大风险。

持仓通常表现为重仓或满仓，这种行为源于现实中财务最为成功阶层的启发。在福布斯财富排行榜上通常只有一类人—— 优秀企业的持有者，观察这个财务上最为成功的阶层，会发现成功的企业家在面临经济困境时通常会选择坚守。其中大部分还有一个特点就是使用财务杠杆。

集中投资是达成投资目标的重要手段，否则仅以 1/100 的资本即便抓住了上涨 10 倍的股票，也于事无补。了解对象的集中投资较之不明就里的分散投资，实际上更具安全性。

持仓为主的风险在于遭遇系统性风险，例如 1998 年的亚洲金融风暴、2008 年全球金融危机都造成了严重的负面影响。对应这种系统性风险的手段是合适的人和合适的资金，而不是所谓的“止损”。

在我的投资体系中，没有通常而言的基于股价变动的所谓止损概念，因为无法认同为何 10 元物有所值的东西，跌到 7 元反而要卖掉。早在 1997 年发表于《金融时报》的文章中，我曾提出自己卖出股票的 3 个原因：目标公司质量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恶化、价格高估、有更好的选择。多年以来没有改变。集中投资的风险在于投资对象货不对板，控制这一风险的手段是勤奋工作，别无他法。

投资目标的线索通常来源于阅读与生活细节。我主要的工作方法就是阅读，大量的阅读可以进行横向与纵向比较，以去芜存菁、去伪存真。长期阅读的习惯令我觉得看文字甚至比亲自见面能得到更多的有用信息。热爱生活应该也是发现好目标的方法。**我的整个时光基本上处于这种不断的阅读与热爱之中。**

除了间或参加一些股东会，我很少做所谓的实地调研，这与很多机构喜欢花费巨资进行上市公司实地调研不同。唯一的例外是曾投资的一家加拿大公司——宏利金融，为了解该公司，我甚至到该公司工作了一段时间。

找到合适的投资方法或合适的管理人是投资成功的法门。但在投资的过程中，无论我们做再多的努力，也仅仅是增大胜算的概率，却无法消灭风险。作为财富管理者，应该是责任与能力的结合，无论公募还是对冲基金，他们最终的美好结局只有一个：经历周期之后，战胜大盘并取得绝对盈利。如果能解决问题就更好了。这种“不负如来不负卿”两全其美的投资成功像所有成功一样，因稀缺而令人着迷。

本期卖出鄂资 B 13 000 股，0.904 美元 / 股。买入中信（600030）4000 股，11.77 元 / 股；东阿阿胶（000423）500 股，42.04 元 / 股。支付财务费用 5000 元。期末资产总值 2 008 450.91 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2012 年 10 月 19 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	250 000	5.99	5.97	1 492 500.00	1 492 500.00
片仔癀（600436）	800	68.88	109.27	87 416.00	87 416.00
东阿阿胶（000423）	2 000	41.24	42.04	84 080.00	84 080.00
中信（600030）	12 000	11.93	11.77	141 240.00	141 240.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	4.97	248 500.00	202 154.75
民生（01988）	110 000	5.97	7.08	778 800.00	633 553.80
惠理（00806）	40 000	4.55	4.13	165 200.00	134 390.20

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	20	49.47	112.73	2 254.60	14 215.70
QIHU	4 600	19.73	21.86	100 556.00	634 025.69
EDU	600	12.75	17.37	10 422.00	65 712.79

现金	19 161.98
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	2 008 450.91

备忘

- 2012/10/19 中国银行外汇牌价中间价：

美元 630.52，港元 81.35。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2132 点，-39.52%；
香港恒指自 20 520 点到 21 558 点，+5.06 %；
道琼斯自 12 923 点到 13 429 点，+3.92%；
专栏组合从 100 万元到 200.84 万元，+100.84%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关注于企业价值提升的投资人，需要勤劳与坚忍。翻起一千块石头，才能发现一件宝贝，的确辛苦，但得之不易后，就不会轻易失去它。

股票投资到底如何赚钱

2012年11月20日

一夜寒风冷雨，褪去树木的叶片，地面薄雪覆盖，光溜溜的树干上几只熟透的柿子，小红灯笼似地高挂在无人企及的枝头，好似当下盘桓于2000点的股市，有着随时可能跌落的悬念。

而千里之外的彩云之南，苍山洱海、蝴蝶泉边，全然是郁郁葱葱春夏的温度。坐在桌前，面对窗外当年中国远征军曾卓绝抗日的高黎贡山，整理即将付梓的新书《规划财富人生：天南话投资》。

它保留了杂志专栏的体例，按照时间的顺序排列，跨越了整个2008年金融危机。翻阅中想起一位业内朋友的读后感："从前往后读了一遍，又从后往前读了一遍，感慨万千。能令有心人避免五年的人生弯路，这本书无论如何算是物有所值了。"

股票投资到底是如何赚钱的？有多年股市经历的朋友问我。

股票投资的盈亏最终来源于股价波动形成的差价。所以想赚钱，终极秘诀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是“低买高卖”，不过这秘诀如同舶来的“第一不要亏损，第二记住第一条”一样，近乎令人茫然依旧。

那么，什么导致股票价格涨跌呢？其原因大体可以分为两类：一类是企业价值的变化；另一类是市场参与者心理的变化。第一类因素会酝酿较长的时间，而第二类因素会短期内迅速发酵。

由此导出投资的两大派别：基本面派和技术派。

基本面派注重企业价值变化并以此作为投资的依据；技术派使用各种数字和图表试图分析人心的变化。还有一些介于两者之间的派别。

企业价值变化会有两种结果：A1 价值提升，A2 价值下降。这是由很多种原因导致的，但最终体现为盈利的升降。例如，某股价 10 元 / 股，每股净利 1 元，即 PE10 倍。经过若干年发展，每股净利升为 10 元，如果 PE 依旧为 10 倍，股价将是 100 元 / 股，此时的获利来源于企业的价值成长，并非什么庄家炒作的结果，例如苹果在过去的 10 年中市值从 50 亿美元上升到 7000 亿美元，根本原因是其产品广受欢迎从而大大提升了公司价值。反之，企业发生亏损或破产，价值归零，股价就会大跌至于归零。

市场由千千万万的参与者组成，各种因素都会产生不同的心理作用，所有这些汇集起来，最终只有两种表象：B1 乐观形成的贪婪，B2 悲观形成的恐惧。前者导致股价出现高估溢价，后者导致低估折价。

股市上混的绝大多数人注重 B 因素，因为人们都希望能短期致富，听消息、找内幕、坐庄跟庄等行为均属此类。但靠 B 模式更多地与运气有关，而运气却不在努力范围内。

社会上很多卖炒股软件的商家通常使用技术派的一些手法，吸引那些试图短期快速致富的人们。**但迄今为止，没有任何一个成功的投资家承认是靠炒股**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

软件成功的。

历史的另一个事实是，**最终成功的投资家基本上都是基本面派**，即通常所言的价值投资者。一个人即便成功钻研技术分析，所能得到的绝对回报也是相对有限的，只不过很多人可能需要很久乃至终身才能醒悟而已。

投资者关注于企业价值变化，而投机者试图揣度人心的变化。在实际中，投资与投机常有交集。纯粹的投机者多以失败告终，**投机失败的终极原因是因为“人心莫测”**，人们通常以为这是指他人的心思猜不透，实际上贴近市场炒股的人们，往往连自己的心思在下一刻如何变化都不能把握。

股市中通常的运行会有以下几种形式：

A1+B1 是典型的牛市，盈利上升、股价飞扬，其景象如谚语所形容的“台风中猪也能到处飞”，但绝大多数仍跑输大市；

A2+B2 是典型的熊市，亏钱的故事到处流传；

A2+B1 会造成即便牛市中也会有人亏钱，或烂公司在牛市中也上涨；

A1+B2 是企业盈利上升但大市处于熊市，即便运气不佳却能靠实力胜出。这种模式是这个专栏在过去几年脱颖而出的根本原因。

在周期性的变化方面，当市场由 A2+B2 转化为 A1+B1 时，即由双低（低盈利低估值）转为双高（高盈利高估值）时，就会形成著名的“戴维斯双击”，最近的典型例子发生在 2005 年的 998 点到 2007 年的 6000 点的熊牛转化。

总之，股市赚钱或来源于企业价值的提升，或源于成功揣测他人心思，或是二者结合。仅仅关注于人心的变化，如同守株待兔的人，即便在第一次运气后，却会因第二只永远不会出现的兔子徒劳终身。

关注于企业价值提升的投资人则需要勤劳与坚忍。翻起一千块石头，才能发现一件宝贝，的确辛苦，但得之不易后，就不会轻易失去她。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本期卖出美市 QIHU 600 股，24.17 美元 / 股。买入港市洛钼（03993）15 000 股，3.18 港元 / 股；美市 FB 350 股，23.30 美 / 股。支付财务费用 5000 元人民币。期末资产总值 2 089 017.11 元人民币。

投资组合展示（2012 年 11 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	250 000	5.99	6.10	1 525 000.00	1 525 000.00
片仔癀（600436）	800	68.88	97.31	77 848.00	77 848.00
东阿阿胶（000423）	2 000	41.24	38.77	77 540.00	77 540.00
中信（600030）	12 000	11.93	10.56	126 720.00	126 720.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	5.00	250 000.00	202 925.00
民生（01988）	110 000	5.97	7.25	797 500.00	647 330.75
惠理（00806）	40 000	4.55	4.11	164 400.00	133 443.48
洛钼（03993）	15 000	3.18	3.18	47 700.00	38 718.09

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	20	49.47	93.92	1 878.40	11 820.02
QIHU	4 000	19.73	24.17	96 680.00	608 368.57
EDU	600	12.75	19.23	11 538.00	72 604.02
FB	350	23.30	23.30	8 155.00	51 316.15

现金	15 383.03
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	2 089 017.11

备忘

• 2012/11/20 中国银行外汇结算价：

美元 629.26，港元 81.17。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2014 点，-42.86%；
香港恒指自 20 520 点到 21 363 点，+4.11 %；
道琼斯自 12 923 点到 12 755 点，-1.30%；
专栏组合从 100 万元到 208.9 万元，+ 108.9%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测股市的走向从来都不是我的所长。幸运的是，是否拥有预测能力并非决定投资成功的关键。

一个不预测股市者的 2012

2012 年 12 月 20 日

令人惶恐不安的 2012 年终于要过去了，好莱坞大片《2012》中的世界毁灭的景象没有发生。

当读者朋友们能阅读到本篇时，恭喜大家平安度过了盛传已久的“世界末日”。朋友在微博上发了个段子：“什么是世界末日？如果在 2012 年 12 月 21 日这一天花完你自己全部家当，以及向朋友借的和银行贷的款，不留遗憾地过完 12 月 21 日。当你发现第二天太阳照常升起之时，这就是你的世界末日！”

除了对于地球毁灭的玛雅预言之外，依稀记得去年此时有专家预言 12 个月后股市会跌到 1000 点，总之是条分缕析，言之凿凿。习惯于唱衰的“经济学家”们好像也没有错，因为 2012 年中国股市的确没涨，但他们也未见得说对了。

总有人在追求财务健康的大道上衔枚疾走，未曾懈怠。以我们这个专栏的白纸黑字显示，最近一年投资组合录得回报率为 46.22%（+46.22%），其中 2/3 是在过去的 20 天取得的。这样的结果我自己也未曾预测到。

今日的结果也不是我们有何伟大之处，我们仅仅贯彻了一直以来“任他几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

路来，我只一路去”的传统，埋头做好自己应该做的事情，加上运用了杠杆这把双刃剑而已。**人们实际上并不需要很多好主意，需要的是将一个好主意多年如一日地贯彻好，这才是最难的。**

昔日遭受打击之时，与今日享受“伟大”之日，我们的行为毫无二致。同样，今日荣耀之因，也可能不久之后沦为他人之笑柄。世人皆知普世真理之一便是，想要成功，总要付出些什么，哪怕是煎熬。如果下跌时你不在，凭什么上涨时你要赚钱？

股市涨了一周，人们又开始热闹起来，见面问“你觉得股市会如何”的人也多了起来。屡屡之后，突然跃入脑海的是 2012 年度最流行的台词——《神探狄仁杰》之：“元芳，你怎么看？”

真是令我汗颜，这个很抱歉，我真的不知道。至于预言家们是怎么知道的，我也不知道。

看到网上有条微博：“我从来没有见过能够预测市场走势的人。——巴菲特”；

于是在后面跟了一条：“我也不会预测股市。——杨天南”；

接着有人又跟了一条：“只有上帝才能预测股市”；

奇迹在后面，又出现了一条微博：“我也不能预测。——上帝”！

预测股市的走向从来都不是我的所长，幸运的是，是否拥有预测能力并非决定投资成功的关键因素。我从未见过哪个预言家成为成功的投资家，也从未见过任何成功的投资家声称可以预测股市。顺手拈来一例，即便在 11 月 30 日，也没见谁知道两周之后大盘一天会涨 4.3%。

如果你一定要坚持“元芳，你怎么看？”**“落叶孕育萌芽，生机藏于肃杀”，**便是我的答复，还不明白就算了。

传统式的中国人情多是“五伦之内有亲情”，我与绝大多数读者素昧平生，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但你们的热情与关爱却总是能感受得到，这也是我们能在严寒肃杀的经济大环境下，不断孕育生机的力量源泉。过去五年多的数十篇章，若读者百中有十能有所启发，十里再一能达成财务目标，便也算是我对于大家超越五伦亲情关爱的一些小小回报吧。

此时此刻雪花漫天飘舞，隐约其间的是 2012 年最受欢迎的歌声—— 曲婉婷优美的《我的歌声里》。我想着有没有那么一天，有人帮我写一首——《我的文字里》，给那些从未谋面，却能听琴音便知流水的朋友们，歌词里应该有："你存在，我深深的脑海里，我的梦里，我的心里，我的文字里。"

本期卖出美市 QIHU 1500 股，26.67 美元 / 股；EDU 600 股，20.05 美元 / 股。买入美市 FB 1150 股,27.36 美元 / 股; A 股中信（600030）6000 股,11.92 元 / 股;港市洛钼（03993）20 000 股，3.44 港元 / 股。支付财务费用 5000 元人民币。期末资产总值 2 646 648.76 人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2012 年 12 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	250 000	5.99	7.42	1 855 000.00	1 855 000.00
片仔癀（600436）	800	68.88	93.59	74 872.00	74 872.00
东阿阿胶（000423）	2 000	41.24	38.90	77 800.00	77 800.00
中信（600030）	18 000	11.93	11.92	214 560.00	214 560.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	4.89	244 500.00	198 362.85
民生（01988）	110 000	5.97	8.56	941 600.00	763 920.08
惠理（00806）	40 000	4.55	5.00	200 000.00	162 260.00
洛钼（03993）	35 000	3.33	3.44	120 400.00	97 680.52

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	20	49.47	99.59	1 991.80	12 523.84
QIHU	2 500	19.73	26.67	66 675.00	419 232.40
FB	1 500	26.41	27.36	41 040.00	258 047.21

现金	12 389.86
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	2 646 648.76

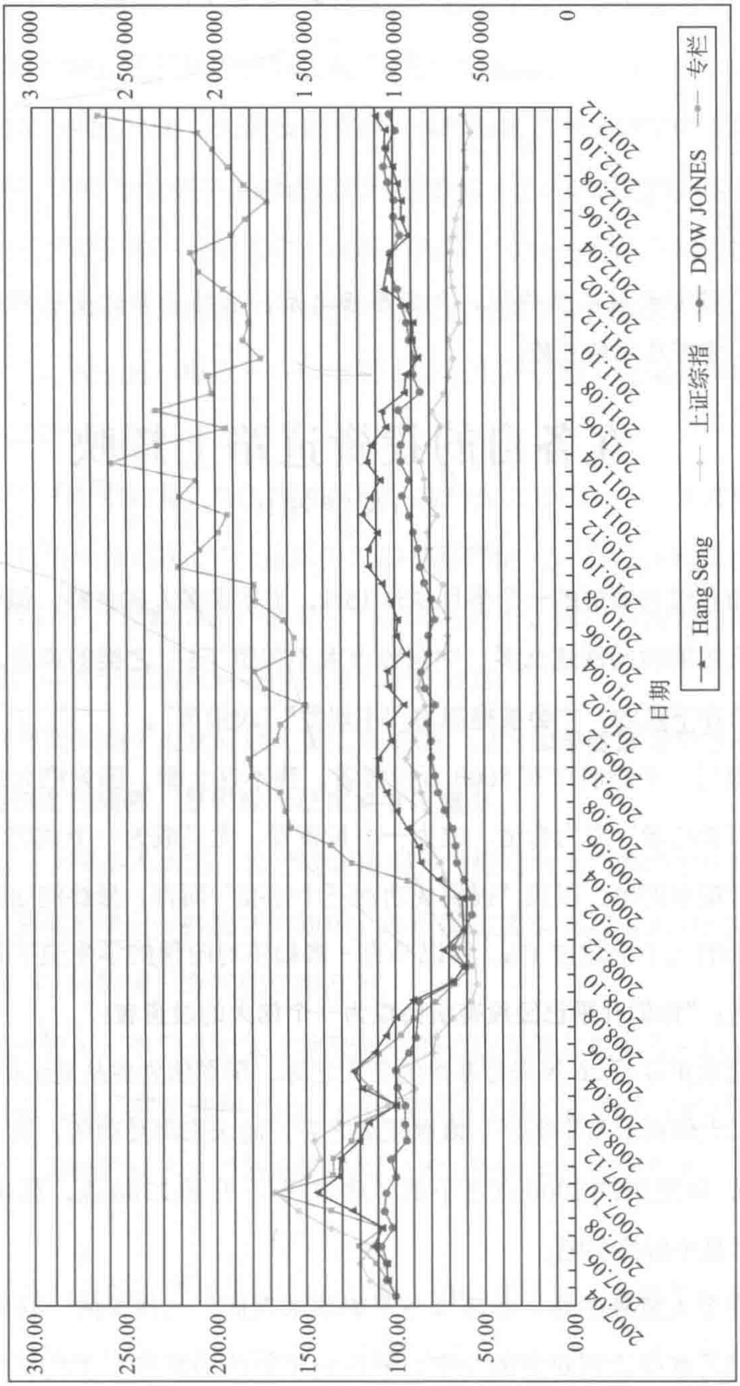
备忘

- 2012/12/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 628.77，港元 81.13。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2159 点，-38.75%；
香港恒指自 20 520 点到 22 573 点，+10.01 %；
道琼斯自 12 923 点到 13 266 点，+2.65%；
专栏组合从 100 万元到 264.66 万元，+164.66 %。最近一年 +46.22%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007.04 ～ 2012.12 专栏与上证、恒生、道琼数据对比图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资大道不必拘泥，久经磨砺之后，总结出合适于己的投资体系，方有成功的可能。

在各自的投资道路上辉映

2013年1月20日

股市在过去短短的一个半月劲升15%，出乎很多人的意料，但似乎没有听到“这么短的时间涨这么多，中国股市太不规范了！”之类的声音，可见中国股市只有在下跌时，才会被抱怨为“不规范”“政策市”。

据报道，中国股市有8000万投资者。我不这么看，因为绝大多数人被称为“股市参与者”更为合适。成为一个投资者，尤其成为一个成功的投资者是一件异常艰难的事，以我“投资成功的三个标准”而言，最终能达到投资成功这个目标的人不会超过1%。所以马克·塞勒尔对哈佛的学生说了句令人沮丧的大实话：**“你们几乎已经没有机会成为一个伟大的投资者！”**

当北京正经历26年来最寒冷的冬天之际，梁军儒先生从遥远的地方来信，邀我为其大作再版写个书评。慎重应承之后，尚未来得及动笔，股市已在过去的40天，从绝望的2000点之下的“建国底”，升破2300点，露出些许的春色，也算是个好兆头吧。

或许令人意外的是，我至今与军儒从未谋面，与圈中的一众好友结识相仿，我们无意间读到对方的文字，便认定了彼此的默契。在我不久前完成的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《天南致金石计划投资人书 100 条》中提到：“我遇见过从未谋面却一见如故的人，也遇到过相识已久却从未相知的人。”我与军儒属于前一种。

巧合的是，我们走上今天的投资道路，竟然是在不同的时空受到同一本书的启示。我在 1995 年读到了当时还是内部活页的《巴菲特之道》，后来正式出版译为《股王之道》等不同的书名，这是国内第一本较为完整介绍巴菲特投资思想的书籍。这本书当年启发了一批互不相识、远隔千里的年轻人，令他们走上投资的大道。我的另一好友——中道巴菲特俱乐部创始人陈理先生也有几乎同样的人生经历。

我的新书《规划财富人生》刚刚付梓，常读我文章的人一定知道我们所定义的投资成功的两条道路：“一是成为巴菲特那样的人；二是找到像巴菲特那样的人”。我对于自己新书的评语是：“ 这本书对于如何成为伟大的投资家或无太大帮助，但对于想达成财务自由的人或有启发。”

多年以来我倾向于大众应该走第二条道路，因为**如果能取得投资成功，最终达到财务自由的境界，是否成为投资家并不重要。**

这种建议令很多人失望，因为我知道很多人抱有成为巴菲特的强烈愿望与坚强决心，希望多学习一些投资的知识。而军儒的这本《让时间为你积累财富》恰好可以满足这种需求，令我们交相互补。

为了此次评论，专门从书架上找到该书的初版翻阅，竟然发现以前阅读时已有多处用笔勾勒，甚至注释之处。从投资前的必备到投资方法的面面俱到、从价值投资的源起到具体公司的举例剖析，多为作者本人的所思所悟，不是人云亦云之作。

我从军儒书中得到了投资知识的给养，但必须承认，虽然都关注企业价值，但我们的投资方法并非完全一致。投资大道，殊途同归，不必拘泥。**从本**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本出发，言必称巴菲特，动辄提“价值投资”的人，恐怕忽略了被称为价值投资之父的是格雷厄姆，怕是也忘了巴菲特自己也说“85% 源自格雷厄姆”的话。以偏概全的刻板教条主义，对于投资成功恐怕帮助不大。

投资之道需久经磨砺之后，最终总结出合适于己的投资体系，方有成功的可能。当年的热血青年们依然在各自的投资道路上不懈探索，虽然关山千重、路径各异，但终究相得益彰、殊途同归。这种“授人以渔”的正能量传播，何尝不是一种报效祖国社会的新形式呢。

本期没有交易。支付财务费用 5000 元。期末净资产总值 3 314 913.11 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2013 年 1 月 18 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	250 000	5.99	8.68	2 170 000.00	2 170 000.00
片仔癀（600436）	800	68.88	110.76	88 608.00	88 608.00
东阿阿胶（000423）	2 000	41.24	47.51	95 020.00	95 020.00
中信（600030）	18 000	11.93	13.54	243 720.00	243 720.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	5.15	257 500.00	208 420.50
民生（01988）	110 000	5.97	10.25	1 127 500.00	912 598.50
惠理（00806）	40 000	4.55	5.36	214 400.00	173 535.36
洛钼（03993）	35 000	3.33	4.13	144 550.00	116 998.77

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	20	49.47	110.07	2 201.40	13 814.23
QIHU	2 500	19.73	32.11	80 275.00	503 741.68
FB	1 500	26.41	29.86	44 790.00	281 066.21

现金	7 389.86
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 314 913.11

备忘

- 2013/1/18 中国银行外汇牌价中间价：

美元 627.52，港元 80.94。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2305 点，-34.61%；
香港恒指自 20 520 点到 23 529 点，+14.66 %；
道琼斯自 12 923 点到 13 611 点，+5.32%；
专栏组合从 100 万元到 331.49 万元，+231.49 %。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个不注重仓位控制、不关心每日涨跌的儿童财商教育投资基金，在2012年绝对盈利、跑赢大盘并胜出了所有的冠军。

我家小苗初长成

2013年2月20日

冬日的阳光从窗外斜射进来，明明亮亮的，一切安好，是个晴天。此刻，阿威正伏在书桌上写着学校老师布置的作业，我正坐在他的对面写这篇你们将要阅读的文章。

不知道阿威是谁？他就是那个8岁时主动提出要跟爸爸学投资的小朋友，现在上五年级下学期，快11岁了。到今年4月阿威的投资历史就满3年了。这个儿童财商教育的背景故事，可以参考之前的《财商少年班的新同学》等篇章。

在《规划财富人生：天南话投资》一书中，大约有10篇有关儿童财商教育问题，这无心的插柳，没想到却是得到最多关注的部分。不断有人希望我多写些，但是人们大约忽略了一点 —— 积累素材需要时间！恰好，阿威与我昨天抽了些时间，将他儿童财商教育投资账户过去一年的表现整理了一下，算是为今日之炊准备了些“米”源。

阿威于2010年4月以年息6%，向爸爸借了10万港元开始了香港市场的投资旅程。较之同龄的小朋友，他可能是为数不多的会拼写英文investor（投资者），知道巴菲特、费雪的人，但实际上，他更多的是与其他小朋友一样，希望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在学习上偷些小懒，喜欢玩电脑游戏，并不关心也不知道股市每天情况，例如昨天大跌下破 2400 点，他压根就不知道，所以也就无从谈起恐惧、失落之情。

每到新年，阿威喜欢站在爸爸身边，拿着计算器将各类数据加减之后，然后放在一起看结果。儿童教育基金自 2010 年 4 月设立至 2012 年年底累计回报率为 92.13%（+92.13%），同期恒指为 5.92%（+5.92%）。各年度表现如下：

2010 年 4 月至 2010 年 12 月，10.00 万港元至 12.21 万港元，回报率 22.1%（+22.1%）；

2011 年 1 月至 2011 年 12 月，12.21 万港元至 12.72 万港元，回报率 4.1%(+4.1%)；

2012 年 1 月至 2012 年 12 月，12.72 万港元至 19.21 万港元，回报率 51.0%（+51.0%）。

见到 2012 年的结果，他显出一些盎然兴趣。我告诉他："还需要与其他人的投资表现相比较才能知道相对的结果如何。"刚好，我们前不久乘坐地铁时，发现一个广告牌上写着"某某基金获得亚洲对冲基金 25 强第一名"。回家后，他很用心地在网上查了一下，惠理的这个基金 2012 年度回报率为 14.0%。他竟然还查到中国海外对冲基金的表现，2012 年冠军回报为 42.83%，亚军是著名投资家赵丹阳所管理的，回报为 36.45%。他看了这些之后告诉我："看样子，我们还是不错的。"

他说得不错，实际上这也几乎是我们涉及的投资案例中表现最好的，如果考虑到 A 股年度基金冠军的表现是 31.70%（+31.70%），这个儿童财商教育投资基金实现了绝对盈利、跑赢大盘并胜出了所有的冠军。

为何一个不注意仓位控制、时刻满仓、不关注每天涨跌、交易也不频繁的投资，反而有上佳表现，这是一个令人感兴趣的研究对象。

本期卖出美市 FB 1000 股，28.70 美元 / 股；QIHU1500 股，33.09 美元 /

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股。买入港市金界（03918）20 000 股，5.86 港元 / 股；中信（0998）96 000 股，5.05 港元 / 股。本期收到洛钼派息每股 0.09 元人民币，共收息 3150.00 元人民币。支付财务费用 5000 元人民币。期末净资产总值 3 818 204.60 元人民币。

投资组合展示（2013 年 2 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	250 000	5.99	10.35	2 587 500.00	2 587 500.00
片仔癀（600436）	800	68.88	121.04	96 832.00	96 832.00
东阿阿胶（000423）	2 000	41.24	49.56	99 120.00	99 120.00
中信证券（600030）	18 000	11.93	14.50	261 000.00	261 000.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	5.40	270 000.00	218 673.00
民生（01988）	110 000	5.97	10.73	1 180 300.00	955 924.97
惠理（00806）	40 000	4.55	5.49	219 600.00	177 854.04
洛钼（03993）	35 000	3.33	4.04	141 400.00	114 519.86
中信（0998）	96 000	5.50	5.05	484 800.00	392 639.52
金界（03918）	20 000	5.86	5.86	117 200.00	94 920.28

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	20	49.47	90.15	1 803.00	11 323.56
QIHU	1 000	19.73	33.09	33 090.00	207 818.44
FB	500	26.41	28.70	14 350.00	90 123.74

现金	9 955.19
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 818 204.60

备忘

• 2013/2/20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 628.04，港元 80.99。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2385 点，-32.34%；
香港恒指自 20 520 点到 23 298 点，+13.54 %；
道琼斯自 12 923 点到 13 989 点，+8.25%；
专栏组合从 100 万元到 381.82 万元，+281.82 %。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

片面的“知”甚至不如不知，在错误的道路上狂奔也没有用。

春　分

——在春天里分出高下

2013 年 3 月 20 日

如果用 500 万元人民币能将一个国家的整个股市买下来，听着是不是一个颇为诱人的投资？欧洲小国塞浦路斯五年以来股市指数下跌了 98%（−98%），该国股票交易所总市值只有 60 万欧元。人们是如此的恐慌，以至于将银行 ATM 机中的现金全部取光。

如果你因为听巴菲特说“别人恐慌时要勇敢”而决定投身于塞浦路斯股市，一定是忽视了巴菲特的另一原则——“能力圈”，也就是常说的“不熟不做”。**片面的“知”甚至不如不知，在错误的道路上狂奔也没有用**。投资成功如此之难，导致大多数人都持有“玩一玩”的态度。

我将股市参与者分为“玩一玩”和“想解决问题”的两类人，段永平将其分为“ for fun ”和“ for money ”两类，二者如出一辙。**“玩一玩”的好处在于风险有限，跌了不至于跳楼；坏处在于涨了也不解决什么问题。**

有没有既使风险有限，又能解决哪怕一部分问题的财务方案？在《规划财富人生》一书中关于儿童财商教育的篇章出乎意料地被人津津乐道，周围的朋友们仅去年龙子龙女就添了六七个，年轻的父母们尤其关心此类话题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去 10 年，我们积累了不止一个儿童财商教育的案例，人们读到的小朋友阿威的投资故事到下月就满 3 年了，从 10 万港元到 20 万港元，几乎翻了一番，约合年复利回报 26%（+26%）。

将来合适时打算做一个专门的儿童财商教育基金实验，在“理念认同、配合默契”的基础上，从读者中挑选 1000 个有孩子或计划有孩子的家庭，每个家庭限投 10 万元，期限从新生儿到其大学毕业，目标是解决这 1000 个家庭将来可能的“啃老”问题。

每一个家庭为新生的下一代投资 10 万元，待其 21 岁大学毕业取用。以历时 20 年计，将经历 4 个周期，再大的金融危机也度过了。如果能达到年回报率 10%，届时这笔投资将达到 67 万元；如果年回报率达 15%，将到达 163 万元；如果年回报率 16%，将到达 195 万元。

就已有的实践看，**这种金额不大、立意长远的投资，令这笔资金具有了义无反顾和全力以赴的精神，反而可能获得更为理想的投资表现。**以承担较高风险的代价获取较高收益，届时达到一两百万的可能性还是较大的。

如果这个目标可以达成，意味着一个年轻人在大学毕业走入社会时，除拥有专业知识与青春资本之外，已经有了一笔可观的金融资产。如果能善待资本，以 10% 的年回报计，每年的财产性收入就有一二十万元，不少于其工作收入，他们也将因此获得更多选择生活的自由和创造的空间。**哪个取得了财务自由的年轻人愿意当“啃老”族呢？！**

春分时节，北京出乎意料地下了一场三月雪，银装素裹地压在初绽的花瓣上，携着清新可人的空气，将积月以来恼人的阴霾一扫而光。看着人们奔出户外欣赏满园春色，想着这个规划如果能帮助 1000 个家庭达成目标，我们的生活会多 1000 个春天般的欣喜吧。

所谓“春分”就是在春天里便分出了高下，不必待到秋凉时，这便是规划的力量！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本期卖出美市 QIHU 1000 股，29.06 美元 / 股；FB 500 股，26.24 美元 / 股。买入中远（01919）20 000 股，4.00 港元 / 股；中信（0998）50 000 股，4.73 港元 / 股。支付财务费用 5000 元人民币。期末净资产总值 3 750 551.00 元人民币。

投资组合展示（2013 年 3 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	250 000	5.99	10.67	2 667 500.00	2 667 500.00
片仔癀（600436）	800	68.88	121.79	97 432.00	97 432.00
东阿阿胶（000423）	2 000	41.24	49.72	99 440.00	99 440.00
中信证券（600030）	18 000	11.93	13.08	235 440.00	235 440.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	5.16	258 000.00	208 489.80
民生（01988）	110 000	5.97	10.44	1 148 400.00	928 022.04
惠理（00806）	40 000	4.55	5.12	204 800.00	165 498.88
洛钼（03993）	35 000	3.33	3.63	127 050.00	102 669.11
中信（0998）	146 000	5.24	4.73	690 580.00	558 057.70
金界（03918）	20 000	5.86	6.12	122 400.00	98 911.44
中远（01919）	20 000	4.00	4.00	80 000.00	64 648.00

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	20	49.47	85.42	1 708.40	10 714.40

现金	13 727.63
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 750 551.00

备忘

• 2013/ 3/ 20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 627.16，港元 80.81。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 2288 点，-35.09%；

香港恒指自 20 520 点到 22 139 点，+7.89 %；

道琼斯自 12 923 点到 14 502 点，+12.22%；

专栏组合从 100 万元到 375.05 万元，+275.05 %。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某天买卖什么并不重要，投资成功道路上最为重要的是合适的投资理念、规划和持之以恒的执行力。

投资不识

2013年4月20日

春光，从这一树跃到那一树，从桃花到杏花，从迎春到海棠，于是各花便有了不同的命运，有些花谢，有些花开。落英飘飞，令人想起许多年前童安格那首《花瓣雨》，依稀那时也是站在洁白的玉兰花下，想着未来的人生到底会怎样？

在这个专栏6周年的时刻，同样起点出发的人们已然划出了不同的人生财务轨迹，这背后到底是何种命运的力量！

回望过去的6年，其中竟有五年半的熊市，令人不由得出了一身冷汗。当下股市从两个月前的2400点跌至2100点，将年初的升幅全部抹杀。即便遭到如此打击，也该做个总结，看看72个月的时光到底去了哪儿？当初提及的全球4个市场7个指数同期表现如下：

上证综合指数，	从3525到2225点，	−36.88%；
深圳综合指数，	从985到935点，	−5.08%；
香港恒生指数，	从20 520到21 757点，	+6.03%；
加拿大多伦多指数（TSX），	从13 623到12 027点，	−11.72%；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国道琼斯指数，	从 12 923 到 14 499 点，	+12.20%；
美国纳斯达克指数，	从 2523 到 3198 点，	+26.75%；
美国标准普尔 500（S&P 500），	从 1477 到 1548 点，	+4.81%；
专栏投资组合，	从 100 万元到 321 万元，	+221.63%。

我们再度幸运地保持了一贯的优良传统，专栏投资组合 6 年来累计回报率 221.63%(+221.63%)，折合年复利 21.50%(+21.50%)。这并非完美世界的产物，远的不说，看看当下的媒体头条：雅安 7 级地震、黄金创下 30 年来最大单日暴跌记录、波士顿连环恐怖爆炸、N7H9 禽流感，摊上哪一个都要命。

上述结果亦可以表述为：

最近一年回报率 51.06%（+55.75%）；

最近两年回报率 24.84%（+24.84%）；

最近三年回报率 81.03%（+81.03%）；

最近四年回报率 246.58%（+246.58%）；

最近五年回报率 182.33%（+182.33%）。

有读者或记得 2011 年 3 月有篇题为《规划出来的百万财富》的文章，提到一个如何通过财务规划的执行，在现有基础上，以 3 年为期，获取相当于过去 40 年累计财富总和的故事。这个规划若执行，在其两周年的时候（即 2013 年 2 月）就已经实现了目标。可惜的是，该计划未能成行，原因是该文主人公认为“风险太大”。知可达而未能达，这便是命运吧。但成功之人更多地相信“我命在我不在天”！

北京罗马湖畔已是春意盎然，有朋自远方来，相谈甚欢，自是免不了提及股票投资的话题。被问及“你为何会买那只股票”之类的问题，我的答案是：**“理念重于个股，规划胜于消息”。某天买卖什么并不重要，投资成功道路上最**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为重要的是合适的投资理念、规划和持之以恒的执行力。

好似每一棵树木有千万片翻飞的树叶，如同每天红红绿绿的股票，近乎无穷的变化，是为“无涯”。而每人的时间、精力、知识、经验都有限，如果每天研究不同的叶片，**以“有限”对“无涯”，恐怕追逐一生，也无法解决问题。**但无论多少叶片，通常主干却只有一个，抓住主干就有了解决的希望。

朋友又提到，经过十多年的股海沉浮，觉得我在书中提到的“投资成功的第一条道路——自己成为巴菲特”实在不易，还是“投资成功的第二条道路——找到巴菲特那样的人”较好。实际上，第二条道路的难度根本不亚于第一条。茫茫人海，能否相遇？倘若相遇，能否相知？倘若相知，能否相信？倘若相信，能否执行？倘若执行，能否坚守？倘若坚守，这坚守能有多久？**没有谁和谁注定要一起，遇见了，请一定要彼此珍惜。**

临别，酷爱“飞雪连天射白鹿”的朋友抱拳道：“天南兄高论胜读十年啊，真是：投资不识杨天南，纵横江湖也枉然！”笑而别去。

相濡以沫之后，相忘于江湖的日子终将到来。无论再多努力，我们也只是巍峨投资高山之下蹒跚而行的孩童，不敢说懂了投资，应该是投资不识啊！

本期卖出 A 股民生银行（600016）50 000 股，9.74 元 / 股；片仔癀（600436）800 股，117.73 元 / 股。买入港股中信银行（0998）29 000 股，4.04 港元 / 股；民生银行（01988）66 000 股，9.13 港元 / 股。支付财务费用 5000 元。期末净资产总值 3 216 390.26 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2013 年 4 月 19 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	200 000	5.99	9.74	1 948 000.00	1 948 000.00
东阿阿胶（000423）	2 000	41.24	42.39	84 780.00	84 780.00
中信证券（600030）	18 000	11.93	12.57	226 260.00	226 260.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	4.83	241 500.00	194 093.55
民生银行（01988）	176 000	7.16	9.13	1 606 880.00	1 291 449.46
惠理（00806）	40 000	4.55	4.69	187 600.00	150 774.12
洛钼（03993）	35 000	3.33	3.11	108 850.00	87 482.75
中信银行（0998）	175 000	5.04	4.04	707 000.00	568 215.90
金界（03918）	20 000	5.86	5.47	109 400.00	87 924.78
中远（01919）	20 000	4.00	3.43	68 600.00	55 133.82

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	20	49.47	86.70	1 734.00	10 819.29

现金	11 456.59
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 216 390.26

备忘

• 2013/ 4/ 19 中国银行外汇牌价中间价：

美元 623.95，港元 80.37。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 2225 点，−36.88%；

香港恒指自 20 520 点到 21 757 点，+6.03 %；

道琼斯自 12 923 点到 14 499 点，+12.20%；

专栏组合从 100 万元到 321.63 万元，+221.63 %。

最近一年 51.06%（+55.75%）；最近两年 24.84%（+24.84%）；最近三年 81.03%（+81.03%）；最近四年 246.58%（+246.58%）；最近五年 182.33%（+182.33%）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

热闹却不解决问题，这是大众多年来一贯的行为。

一项经常“失败”的成功投资

——儿童财商教育3周年记

2013年5月20日

“中国大妈大战华尔街”是近来最为热闹的新闻。国际金价自2012年的1900美元/盎司的高位，跌至目前1328美元，其中今年4月两天大跌14%，据称引发中国大妈们购金300吨，随后金价稍有上升，于是“中国大妈完胜华尔街”的消息不绝于耳；金价旋即复掉头下挫，网上又满是中国大妈被全线套牢的热议。**热闹却不解决问题，这是大众很多年以来一贯的行为方式。**

且不说大妈们抢购的黄金饰品与黄金投资并非一码事，但至少由此可以看出，**大众喜欢以价格短期的涨跌来判断投资的成败。**

儿童节又到了，就说说3年前开始的儿童财商教育投资计划吧。当年8岁的阿威小朋友已经11岁，这个以10万港元借款起步的投资也已3周年，其背景资料可以参阅以往的文章。日前他忽然想起这档子事，问道：“爸爸，我的投资怎么样了？”于是利用假期的空档我们整理了一下数据，并写下一篇投资日记。

看着每月数据，按照世俗的“下跌即失败”的观点，这是一个经常“失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

败”的投资案例。在该计划刚刚开始的头两个月即蒙受市场下行的打击，大跌15%；在最近的3个月又惨跌15%；在第13个月达到一个相对高位后，在下跌徘徊中煎熬了19个月才回到原先的位置。但第32～34个月这3个月的回报，超过前30个月累计回报的总和。

在过去3年中，这个儿童财商教育计划跑赢大盘并取得绝对盈利，达到了“职业的和世俗的双重胜利”！虽然这并不能作为其未来表现的保证。每月末表现如下（单位：港元）：

201004，101 035.49	201105，148 636.17	201206，130 531.33
201005，95 080.12	201106，139 778.92	201207，132 090.10
201006，84 275.11	201107，152 851.01	201208，139 428.16
201007，102 339.47	201108，141 901.13	201209，140 537.82
201008，100 002.20	201109，104 607.61	201210，148 055.67
201009，121 610.05	201110，136 924.12	201211，168 324.20
201010，127 802.06	201111，129 579.22	201212，192 133.80
201011，126 832.74	201112，127 209.24	201301，230 677.03
201012，122 181.90	201201，135 249.78	201302，223 943.47
201101，122 687.79	201202，148 240.52	201303，206 039.36
201102，132 964.67	201203，150 236.09	201304，201 425.51
201103，144 888.64	201204，163 248.94	
201104，159 817.11	201205，146 214.58	

在上述从2010年4月至2013年4月末期间，

香港恒生指数从21 391点到22 737点，升6.29%（+6.29%）；

儿童财商教育投资计划升101.42%（+101.42%），折合年复利26.29%（+26.29%）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿威小朋友平时尽管只是以学业为主，并不关心所谓投资之事，但偶尔地翻阅整理，还是对他产生了一些影响。他在投资日记中写道：“爸爸告诉我，**投资跟我们的日常生活一样，要以同样的价格买更多或更好的东西，或者对于同样的东西付出更便宜的价格**。例如，昨天我在商店里发现一种薯片，同样一盒薯片在附近的商店卖 14 元，而在另一个商店却是 17 元，差了 3 元钱”。

往前翻到他在今年初写的日记，有如下内容：“爸爸叫我不要随便跟别人谈论股票的事，因为有可能会造成别人的损失。随便跟别人谈股票是不负责任的表现。”“不要在别人的面前夸夸其谈自己的股票，投资需要一个平和的心态，要胜不骄，败不馁。”“超人成绩的取得，只有多付出，才有可能赢得胜利。”“爸爸叫我要多观察生活，因为生活和投资很多地方是相通的。”

阅读这些自己都有些忘却的经历，不由得会心微笑，望着窗外的绿树浓荫，心想这便是成长吧。

本期卖出 A 股民生银行（600016）50 000 股，10.68 元 / 股；东阿阿胶（00423）2000 股，43.78 元 / 股；港股金界（03918）20 000 股，6.69 港元 / 股。买入 A 股光大银行（601818）100 000 股，3.20 元 / 股；海信电器（600060）10 000 股，13.59 元 / 股；中信证券（600030）10 000 股，12.91 元 / 股；港股中信（0998）30 000 股，4.49 港元 / 股；惠理（00806）8000 股，4.87 港元 / 股。支付财务费用 5000 元。期末净资产总值 3 657 862.46 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2013 年 5 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	150 000	5.99	10.68	1 602 000.00	1 602 000.00
中信证券（600030）	28 000	12.28	12.91	361 480.00	361 480.00
光大银行（601818）	100 000	3.20	3.20	320 000.00	320 000.00
海信电器（600060）	10 000	13.59	13.59	135 900.00	135 900.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	5.20	260 000.00	207 636.00
民生（01988）	176 000	7.16	10.28	1 809 280.00	1 444 891.01
惠理（00806）	48 000	4.60	4.87	233 760.00	186 680.74
洛钼（03993）	35 000	3.33	3.10	108 500.00	86 648.10
中信（0998）	205 000	4.96	4.49	920 450.00	735 071.37
中远（01919）	20 000	4.00	3.40	68 000.00	54 304.80

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	20	49.47	97.31	1 946.20	12 066.05

现金	11 184.39
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 657 862.46

备忘

- 2013/ 5/ 20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 619.98，港元 79.86。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2296 点，-34.87%；
香港恒指自 20 520 点到 23 431 点，+14.19 %；
道琼斯自 12 923 点到 15 353 点，+18.80%；
专栏组合从 100 万元到 365.78 万元，+265.78 %。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“这工作不是一般人能干的，甚至可以说，不是人能干的，诸位普通学员，还是回去做老百姓吧，那才是快乐的生活。”

忍耐和等待

2013年6月20日

市场今复大跌，破2100点，人心涣散，似末日之惶惶。常言的股市终极制胜秘籍——“低买高卖”也常常表现为高的更高，低的更低，令人无所适从。这样的情景经常再现，例如今年以来创业板大涨50%，而主板几乎原地踏步，当下的市场似在默认50倍市盈率的创业板应该继续上行，而5倍的蓝筹应继续下挫。此中的对错与否，历史终将揭晓答案。

小时候常看京剧《沙家浜》，却不知道它在常熟境内。近日好友盛情，在虞山脚下幽静雅致的石梅园里，三五相聚小酌。北方的石榴树刚结出花蕾，江南的却已一片火红。**与喜欢的人在一起，花间一壶酒，契阔谈宴，应该是人生中最为快意的事了。**

谈及投资以及普通人如何投资成功的话题，我想这秘密实际已经存在人们司空见惯的生活中，反观自己即可，根本无须四处寻找。例如，过去的10年买房子的人几乎都赚了，买股票的几乎都亏了，这种截然相反的命运经常发生在同一个人身上。就所见而言，几乎从未有人用100万元买的房子，在房价跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到 90 万元的时候卖出，但同一个人用 10 元买的股票在跌到 9 元时却会斩仓，美其名曰“止损”。

分析其间的不同，在买房时人们的标准为是否物有所值，而在买股票的问题上却变成了趋势投资者。这样的例子举不胜举，只是反躬自省的人并不多。

有人经常问起公司名字“金石致远”是何意？实际上，“金石”相关的成语有“锲而不舍，金石可镂”“精诚所至，金石为开”，讲的是忍耐；“致远”相关的成语是“宁静致远”，讲的是“等待”。**投资过程的绝大部分是在忍耐与等待中度过的，投资实际上是一个关于忍耐和等待的时间故事。**

巴菲特说“我用屁股赚的钱多过用脑袋赚的钱”讲的也是时间。如果仅仅是需要时间，此间的过程被称为“等待”，如果这期间遇到困难与波折，则称为“忍耐”。没有谁的成功是白来的。

近日被媒体问及：“普通人如何才能投资成功？”令我想起 16 年前在《中华工商时报》曾刊登过访谈文章《普通投资者有机会干得更好》，当时有朋友看后指出：“能做到你所要求的那样实际上已经不是普通人了。”他说的对！我在今年初的年度总结中写道：“**普通的人只应该得到普通的结果，无所谓的人也不应该有成功的报偿。**”

《明朝那些事儿》中“名将是怎样炼成的”一段对于普通人做了非常精彩的建议，作者当年明月总结道：“这工作不是一般人能干的，甚至可以说，不是人能干的，诸位普通学员，还是回去做老百姓吧，那才是快乐的生活。”

在别人不努力时努力，在别人不忍耐时忍耐，在别人绝望时坚强，由普通人变成不普通的人，才有成功的可能。用《基督山伯爵》中的话来结束吧：“人类的一切智慧都蕴含在这四个字之中：等待、希望。”

本期卖出 A 股民生银行（600016）20 000 股，9.41 元 / 股。买入光大银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（601818）10 000 股，2.92 元 / 股；港市民生（01988）24 000 股，8.21 港元 / 股。收到分红：海信电器每股 0.37 元；光大银行每股 0.058 元；惠理每股 0.16 港元。合计收到 13 707.90 元。支付财务费用 5000 元。期末净资产总值 2 909 533.55 元人民币。

投资组合展示（2013 年 6 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	130 000	5.99	9.41	1 223 300.00	1 223 300.00
中信证券（600030）	28 000	12.28	10.91	305 480.00	305 480.00
光大银行（601818）	110 000	3.17	2.92	321 200.00	321 200.00
海信电器（600060）	10 000	13.59	11.43	114 300.00	114 300.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	5.23	261 500.00	207 970.95
民生（01988）	200 000	7.29	8.21	1 642 000.00	1 305 882.60
惠理（00806）	48 000	4.60	4.10	196 800.00	156 515.04
洛钼（03993）	35 000	3.33	2.87	100 450.00	79 887.89
中信银行（0998）	205 000	4.96	3.73	764 650.00	608 126.15
中远（01919）	20 000	4.00	3.34	66 800.00	53 126.04

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	20	49.47	93.67	1 873.40	11 558.50

现金	22 186.38
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	2 909 533.55

备忘

- 2013/ 6/ 20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 616.98，港元 79.53。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2108 点，-40.20%；
香港恒指自 20 520 点到 20 539 点，+0.09 %；
道琼斯自 12 923 点到 14 919 点，+15.45%；
专栏组合从 100 万元到 290.95 万元，+190.95 %。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从"无知无畏"到"有知有畏"，对市场有了敬畏之心固然是可喜的进步，但"有知无畏"恐怕才符合投资者的真追求。

战胜别人还是做好自己

2013年7月20日

仿佛应和着数月以来股市从"建国底（1949点）"到"鸦片底（1849点）"的持续下跌，北京夏季少有的连日阴雨。撑着伞在斜风细雨中踽踽独行，体会戴望舒当年的惆怅彷徨，想起他的《雨巷》，只是没有"丁香一样的姑娘"。

年轻股民们如果不知道什么是"血洗"的话，可以看看"6·24"的暴跌，实际上这5.3%的下跌，较之历史上1987年美国股市的"黑色星期一"美国道琼斯指数一日大跌23%，实在是小巫见大巫。

6月，股市大挫20%、市场流传的似是而非更是加剧了人们的疑惑。例如，美国股市跌了，中国跟着跌，因为世界经济前景堪忧；美国涨了，中国也跌，因为资本外流都跑到美国去了。

人们甚至可以轻易地发现生活中的矛盾，例如有人抱怨政府对于房产的限购政策，因为推断房价会涨，但他们绝不买价格低廉的房地产股，尽管买房地产股没有限购，因为他们潜意识中感觉到房地产存在泡沫。这种矛盾行为甚至发生在同一个人身上。再如上月银行业闹"钱荒"，有银行开出10%利率的理财产品，抱着钱抢银行购理财产品的人们却绝不会买跌破净值的银行股。这一行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为的两面表明，一方面是压根认为银行不会倒闭，另一方面认为银行业会出事。

总之，**熊市中所有的消息都是坏消息**。根据历史经验，我们几乎也可以肯定，如果明后年股市能涨到 3000 点，市场同样会找出千百条原因证明其上涨的合理性。

“如果你认为正确，而全世界都在说你错，你是否要坚持？如果你做错了，是否会为了已有的付出，而拒绝认错？”这是近日应邀给中国社会科学院博士班的同学们做演讲的开篇，实际上也是人们天天面临的难题。

人性中有种特质，喜欢将简单的东西搞复杂。返璞归真地问一句：“你觉得 6000 点买股票的人多？还是 2000 点买股票的人多？”至人非异人，至人只是常。

很多人最初涉足股市时初生牛犊不怕虎，所谓“无知无畏”。几个沉浮下来，经历了动荡惊心，便到了“有知有畏”的阶段，对于市场有了敬畏，一如武林前辈万籁声所言“未入江湖想江湖，入了江湖怕江湖”。但“有畏”之后，天天念叨保本的人恐怕也未必符合投资的真愿望，有谁希望今天的 100 万元，10 年后还是 100 万元？“有知无畏”才是我们的真追求。

有人问：“你们如何打败庄家？如何战胜机构？”事实是**我们从来没有打算打败谁，甚至根本不知道庄家在哪里！我们仅仅打算做好自己**。

看看 102 岁的杨绛先生总结的人生智慧：“我们曾如此渴望命运的波澜，到最后才发现：人生最曼妙的风景，竟是内心的淡定与从容……我们曾如此期盼外界的认可，到最后才知道：世界是自己的，与他人毫无关系。”

本期卖出 A 股民生银行（600016）50 000 股，8.59 元 / 股。买入港市民生（01988）50 000 股，8.00 港元 / 股。收到分红：A 民生银行 0.1425 元 / 股；H 民生 0.135 元 / 股；洛钼 0.108 元 / 股。合计 49 305.00 元。支付财务费用 5000 元。期末净资产总值 2 748 095.77 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2013 年 7 月 19 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生银行（600016）	80 000	5.99	8.59	687 200.00	687 200.00
中信证券（600030）	28 000	12.28	10.33	289 240.00	289 240.00
光大银行（601818）	110 000	3.17	2.77	304 700.00	304 700.00
海信电器（600060）	10 000	13.59	10.69	106 900.00	106 900.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	50 000	3.59	5.05	252 500.00	200 990.00
民生（01988）	250 000	7.43	8.00	2 000 000.00	1 592 000.00
惠理（00806）	48 000	4.60	4.08	195 840.00	155 888.64
洛钼（03993）	35 000	3.33	2.79	97 650.00	77 729.40
中信银行（0998）	205 000	4.96	3.61	740 050.00	589 079.80
中远（01919）	20 000	4.00	3.34	66 800.00	53 172.80

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	20	49.47	110.15	2 203.00	13 603.75

现金	177 591.38
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	2 748 095.77

备忘

• 2013/ 7/ 19 中国银行外汇牌价中间价：

美元 617.51，港元 79.60。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 2013 点，–42.89%；

香港恒指自 20 520 点到 21 333 点，+3.96 %；

道琼斯自 12 923 点到 15 518 点，+20.16%；

专栏组合从 100 万元到 274.80 万元，+174.80 %。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很少有人因收藏而致富，倒是有很多人致富之后搞收藏。

乌龟还是兔子

2013年8月20日

两个月之后，距离当初6124点整整6周年。从6000点到2000点，6年间跌去2/3，这是中国股市23年以来最长的熊市。想想这期间房价的上涨，看看电视节目里天天播放的红木、翡翠、橄榄核、水晶、琥珀、玛瑙、文玩核桃等收藏品的价格飙升，这实在令股市参与者相形见绌，自叹不如。还别说光大乌龙引发的“8·16惊魂20秒”，这甚至是个“谁谈基本面谁就输在起跑线上”的时代。

这6年来最大的收获，应该是在熊市的艰难时光里，结识了一批具有共同价值观的同路人，大家各自走过了大致相同的投资道路，即便在个股方面未见得一致，也属于“君子和而不同”。在自己达到财务自由之后，他们笔耕不辍，将自己的心路历程、投资悟道传达给大众，使那些素不相识的人也有所受益，有机会过上更幸福的日子。这是真正投资家的作为！

黄凡先生就是这些人中的一位，身为德银中国区总监，与我同在《钱经》专栏比邻而居已有些时日了。虽然一直未有日常的交汇，却常从他的文章中获益，甚至在市场阴晴惊骇时，时时翻阅他的新书《淡定，才能富足》，直到前不久我们偶然在微博上有了一次“争论”。

黄凡提到：“固定收益产品（如债券）好比是乌龟，回报稳定，但似乎总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是不紧不慢欠缺激情。而那些进取型的投资产品好比是白兔，价格跑得快，上蹿下跳来劲得很。长期以来，国内个人投资者多希望跟随财富的‘兔子’，实现财富快速增长的目标。在不少时候，乌龟是跑赢兔子的。”

我的看法是：“国内现阶段‘兔子’型投资者多的原因，是因为改革开放只有 30 年，等到我们搞市场经济也有 100 年的时候，国内‘乌龟’型的投资者自然会多起来。历史的事实是，西方很多现在是‘乌龟’型投资者的祖先几乎都是进取的‘兔子’。”

几年前也见网上有“富人都买债券，穷人才买股票”的说法，对此有人揶揄道：“所以巴菲特是穷人？！”就所见而言，几乎很少有人是靠固定收益即债权类投资而致富。例如一个以 10 万元起步的投资者，如果完全通过投资债券，几乎不可能达到财务自由的境界。财务成功者在初期基本上采取“集中”的方式专注于权益类投资，即股票、股权类。倒是不少在取得财务自由之后，出于“分散”的策略，配置固定收益类产品。

很少有人因为投资债券而致富，倒是有很多人致富之后投资债券。同样的事情放在收藏上，很少有人因收藏而致富，倒是有很多人致富之后搞收藏。

刚起步的年轻人，在财务自由的道路上，应以“兔子”型的进取为主，在可能的时间段，打下较为坚实的财务基础，以应对未来的通胀压力以及日渐衰减的体力，为将来争取更多自由的空间。

以进取之心打江山，以谨慎之心守江山，无论兔子还是乌龟，所表述的是一个社会或一个人在不同财务阶段的不同策略而已。我与黄凡的观点实际上并不矛盾，它们彼此交汇，融为一体，不信你看，连我这样“有知无畏”的进取型倡导者也时时被人认为是个投资的保守派呢，因为我们至今还从未买过创业板！

本期卖出 A 股民生银行（600016）80 000 股，9.44 元 / 股；光大银行（601818）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

110 000 股，2.77 元 / 股；中信证券（600030）28 000 股，10.80 元 / 股；港市惠理（00806）48 000 股，4.47 港元 / 股。买入 A 股兴银行业（601166）100 000 股，10.75 元 / 股；海通证券（600837）50 000 股，10.82 元 / 股；港市民生（01988）10 000 股，8.64 港元 / 股。收到分红：中信银行（0998）0.15 元 / 股，税后 0.135 元；谭木匠（00837）0.3126 港元 / 股；合计收到分红 40 110.23 元人民币。支付财务费用 5000 元。期末净资产总值 3 064 752.18 元人民币。

投资组合展示（2013 年 8 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
海信电器（600060）	10 000	13.59	12.20	122 000.00	122 000.00
兴业银行（601166）	100 000	10.75	10.75	1 075 000.00	1 075 000.00
海通证券（600837）	50 000	10.82	10.82	541 000.00	541 000.00
中国香港市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
谭木匠（00837）	50 000	3.59	4.91	245 500.00	195 319.80
民生（01988）	260 000	7.48	8.64	2 246 400.00	1 787 235.84
洛钼（03993）	35 000	3.33	3.06	107 100.00	85 208.76
中信银行（0998）	205 000	4.96	3.83	785 50.00	624 665.34
中远（01919）	20 000	4.00	3.56	71 200.00	56 646.72
美国市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
BIDU	20	49.47	135.42	2 708.40	16 710.01
现金					60 965.71
信用杠杆					（1 500 000.00）
净资产总值					3 064 752.18

备忘

• 2013/ 8/ 20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 616.97，港元 79.56。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 2083 点，-40.91%；

香港恒指自 20 520 点到 22 195 点，+8.16 %；

道琼斯自 12 923 点到 15 034 点，+16.34%；

专栏组合从 100 万元到 306.47 万元，+206.47 %。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资与否，不在于对于市场短期动向的猜测，而在于做好财务规划。

昂贵的免费

2013年9月17日

阿里巴巴上市事宜正紧锣密鼓，如何以10%左右少数股权控制估值千亿美元的巨无霸，马云的答案是通过合伙人制度。一周前他披露了阿里巴巴合伙人制度，并在其中提到“4年前，也就是阿里巴巴10周年庆的时候，我们宣布18名集团的创始人辞去创始人身份，从零开始，面向未来。”读来让人费解，难道创始人身份还需要“辞去”吗？！是不是听起来不太明白，但是觉得很厉害？

白露一过，秋天忽然之间就到了，柿子树上累累硕果令枝弯欲折。果实虽仍是满眼的青绿色，但往来的人们似乎从未迫切于它们哪月、哪天的哪个时辰会成熟，反正收获的季节到了，自然会瓜熟蒂落。但股市上总少不了催熟的狂热，例如因手游概念近9个月大涨10倍的中青宝，股价43元，静态PE 734倍，动态350倍，江湖人称“第一妖股”。

人们通常认为，认识我久的人一定投资也是很成功的。然而事实并非如此。在2007年牛市的喧嚣中，有人曾满脸遗憾地说：“如果在2005年认识你就好了。”当时我笑着说：“认识我也未必能赚钱，因为当时历时5年的大熊市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从 2200 点跌到 998 点，人们早都对股市心灰意冷。”当时我曾鼓励过很多身边的人投资，甚至在 998 点当天，但他们多是无动于衷的，以至于两年之后懊悔不迭，然后表示“下次有机会请一定要告诉我”。这样的事情并非个案。

事实上，目前 2200 点很多公司估值甚至低于 8 年前的 998 点，但你见到有多少人踊跃入市？！**大众通常在好机会出现时（即低迷之际），狐疑不决；在巅峰之时（即喧嚣之际），奋不顾身。**不信，就看看当下抢购房屋的逻辑：“因为房子涨了 10 倍，所以要买房子；因为股票跌了 2/3，所以不买股票。”

过去的很多年，我们曾经尝试了很多种方式，希望能让身边的人从投资上获益。最初是直接告诉买什么股票，结果多以亏损告终。甚至发现，即便同一天以同一价格买了同一股票，也可以盈亏两重天。更有甚者是表现出“赚了是自己英明，亏了都因为是你”的选择性记忆倾向。

一次为了回答一个朋友的投资问题，索性列了一个清单，白纸黑字写下股票与价格。这种尝试也就是今天我写媒体专栏的前身雏形。一年之后再相会，白纸黑字的都赚了，但那朋友一无所获，因为低的时候期待更低，高的时候迫不及待。**投资与否，不在于对于市场短期动向的猜测，而是将自己的财务规划好。**

得之易则失之易！或许付出代价得到的，应该会重视的多，且秘不示人。如果得到那一张纸的代价是 1 万元，1 个月 1 张，1 年 12 万元。以杂志专栏历史数据为例，6 年的代价是 72 万元。如果以初始投资金额 1000 万元照猫画虎完全拷贝，在经历了包含五年半熊市的 6 年之后，能变成 3200 万元，在剔除成本后，仍能获利 2000 万元。以 1 万元买一张纸的人，看似代价高昂，但可能比免费得到这张纸的人更容易取得投资成功，这样的“免费”是否实在过于昂贵？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本期卖出港市中远（01919）20 000股，3.96港元/股；中信银行（0998）75 000股，4.25港元/股；谭木匠（00837）25 000股，4.62港元/股。买入A股中远（601919）20 000股，3.44元/股；海通证卷（600837）5000股，12.67元；美市BIDU 180股，142.65美元/股；融券中青宝（300052）3500股，43.30元/股，融券年利率9%。本期民生（01988）2013年中期分红0.158元/股，税后0.1422元，合计36 972.00元；上期中信证券（600030）2012年度分红0.30元/股，税后0.27元，合计7560.00元。支付财务费用5000元。期末净资产总值3 598 478.11元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2013 年 9 月 17 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
海信电器（600060）	10 000	13.59	11.53	115 300.00	115 300.00
兴业银行（601166）	100 000	10.75	12.11	1 211 000.00	1 211 000.00
海通证券（600837）	55 000	10.99	12.67	696 850.00	696 850.00
中远（601919）	20 000	3.44	3.44	68 800.00	68 800.00
中青宝（300052）融券	3 500	43.30	43.30	（151 550.00）	（151 550.00）

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	25 000	3.59	4.62	115 500.00	91 707.00
民生（01988）	260 000	7.48	9.68	2 516 800.00	1 998 339.20
洛钼（03993）	35 000	3.33	3.03	106 050.00	84 203.70
中信银行（0998）	130 000	4.96	4.25	552 500.00	438 685.00

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	200	133.33	142.65	28 530.00	175 662.06

现金	217 931.15
对应融券	151 550.00
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 598 478.11

备忘

• 2013/ 9/ 17 中国银行外汇牌价中间价：

美元 615.71，港元 79.40。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2208 点，−37.36%；
香港恒指自 20 520 点到 23 188 点，+13.00 %；
道琼斯自 12 923 点到 15 529 点，+20.17%；
专栏组合从 100 万元到 359.84 万元，+259.84 %。

注：本月因为中秋节原因，提前三天截稿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

试问：什么人在用谁的钱接手不断升高的创业板内幕人士的抛售？

长久的存在

2013 年 10 月 19 日

本月是“6000 点 6 周年”的日子。从 2007 年 10 月的 6124 点跌到如今 2233 点，6 年间上证指数累计下跌了 3891 点，跌幅 63.54%。A 股总市值由 33.62 万亿元回落到 24.85 万亿元，蒸发 26%。

清楚地记得 2008 年危机最为严重的 8 月，一个美国的亿万富翁和一个德国的亿万富翁不约而同地同日自杀，方式分别是开枪自尽和撞火车。岁月过后，已没有几人还记得往日的悲惨。

人们感叹日子过得真快，尽管还没有完全走出金融危机的阴影，但废墟之上已有新发的景象，美国道琼斯指数已经创出历史新高，甚至毫不理会美国联邦政府因经费短缺而需要关门的影响。

中国股市今年以来也走出“结构型牛市”，在主板停滞不前的同时，创业板大涨。投资史上有名言曰“这次不一样”（This time is different）。这一次真的不一样了吗？好像的确是！

从新闻中，人们所见到的是，知晓公司内幕的创业板高管们在解禁之时大肆减持，与此同时被减持的股票不断被推着创出新高。是否有人好奇地问一句：“什么人在用谁的钱接手不断升高的创业板内幕人士的抛售？”此间的繁荣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不由得想起一篇小说里的话："当春风再次吹来的时候，年轻人茂盛的像坟头上的青草。"

人们通常理解的忍受寂寞，多为严寒中万物萧条时的煎熬。实际上另一种寂寞是"一半是海水，一半是火焰"，你买的股票趴在原地不动，四周却是烟花璀璨，热闹狂欢。2001 年，巴菲特就是因为不愿参与当时科技股的狂欢，而差点被人扔西红柿。使他免于厄运的是随之到来的网络股崩盘。

"长久的存在"一直是我所考虑的投资生涯中最为重要的点之一。有了一定的财务基础之后，投资人最为重要的考虑应该是避免遭受重大打击。这样的故事经常发生。例如近来的报道，巴西首富巴蒂斯塔在过去的一年多，失去 345 亿美元的身价，旗下公司市值蒸发 96%。另一个例子是去年台湾首富王雪红，其产品是与苹果、三星争霸的著名的 HTC。今年以来业绩录得亏损，股价自去年以来下跌了 90%。遭受重大打击之后往往很难东山再起，像史玉柱那样由"负翁"再成为"富翁"的例子并不多见。

从失败的能人那里学习是"为胜常思败"的好方法。例如，对于当年如日中天的长期资本公司，人们多崇拜其发起人中两位诺贝尔奖获得者在数学量化投资方面功夫如何了得，很少想过："为何他们最终失败了？"投资名著《股票作手回忆录》的主角杰西·利弗莫尔被无数人称为投资投机史上最伟大的作手，但他最终以自杀结局。这样的牛人对于投资界、投资史最大的贡献恐怕不是他的投资或投机理念，而是他在遗书中写下的令人深思的："我的一生是一场失败。"

人们热衷于讨论企业如何成为百年老店，但冀望于股价天天上涨与成为百年老店的目标兼得，恐怕就像以百米冲刺的速度跑完马拉松一样是不可能完成的任务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本期卖出 A 股海信证券（600060）10 000 股，11.59 元 / 股；港市中信银行（0998）130 000 股，4.28 港元 / 股。A 股融券中青宝（300052）4500 股，34.78 元 / 股；买入 A 股海通证券（600837）5000 股，11.83 元 / 股；美股 BIDU 400 股，161.70 美元 / 股。支付财务费用 5000 元。期末净资产总值 3 432 392.27 元人民币。

投资组合展示（2013 年 10 月 18 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	11.20	1 120 000.00	1 120 000.00
海通证券（600837）	60 000	11.06	11.83	709 800.00	709 800.00
中远（601919）	20 000	3.44	3.47	69 400.00	69 400.00
中青宝（300052）融券	8 000	38.51	34.78	（278 240.00）	（278 240.00）
中国香港市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
谭木匠（00837）	25 000	3.59	4.82	120 500.00	95 375.75
民生银行（01988）	260 000	7.48	9.30	2 418 000.00	1 913 847.00
洛钼（03993）	35 000	3.33	3.09	108 150.00	85 600.73
美国市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
BIDU	600	152.24	161.70	97 020.00	595 431.14
现金					313 117.65
对应融券					308 060.00
信用杠杆					（1 500 000.00）
净资产总值					3 432 392.27

备忘

• 2013/ 10/ 18 中国银行外汇牌价中间价：

美元 613.72，港元 79.15。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2194 点，-37.76%；
香港恒指自 20 520 点到 23 288 点，+13.49%；
道琼斯自 12 923 点到 15 368 点，+18.92%；
专栏组合从 100 万元到 343.23 万元，+243.23 %。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要总是问“牛市什么时候来?”请问牛市来了，你能解决什么问题?

解　决

2013年11月18日

新的一年即将开始了，尽管我们要在这里道别。由于移动互联时代的巨大冲击，这是我们的“投资理财第一刊”《钱经》杂志的最后一期。

“天南财务健康谈”—— 这个起始于2007年的专栏本打算写一年，由于遭遇2008年金融危机，原先的写作计划被重新调整为10年（2007年到2017年）。目的是想看看10年之间，这个世界到底有着怎样的变迁，以及在无常的资本市场中，人们到底是否可以通过投资股票这种方式取得财务成功。这10年或许也是你我生命中最为宝贵的时光。而今这计划或许再生变数，也算是世事变幻的一种映射吧。

过去的79个月，在一年仅有12个交易日，经历了跌宕起伏抑或劫波渡尽之后，专栏组合与当初选择的全球7个指数表现相较如下：

上证综合指数，	从3525到2197点，	−37.67%；
深圳综合指数，	从985到1052点，	+6.80%；
香港恒生指数，	从20 520到23 660点，	+15.30%；
加拿大多伦多指数（TSX)，	从13 623到13 483点，	−1.03%；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国道琼斯指数，	从 12 923 到 15 962 点，	+23.52%；
美国纳斯达克指数，	从 2523 到 3986 点，	+57.99%；
美国标准普尔 500（S&P 500），	从 1477 到 1795 点，	+21.53%；
《钱经》专栏投资组合，	从 100 万元到 350.15 万元，	+250.15%。

换言之，在经历了包含六年熊市在内的六年半时间里，当初的每一个 100 万元成长为 350.15 万元，折合年回报率 20.97%（+20.97%），基本达成了“投资成功的三个标准”—— 跑赢大市、绝对盈利以及解决问题。

冬季里别去，颇有“挥手自兹去，萧萧班马鸣”之感，但实际上也没有什么好遗憾的。因为迄今为止，几乎所有的投资智慧都已经被写在书本上。不止一个读者反馈说，每当市况悲惨之时，就会找出我的文章来读一读，这样可以令动荡不已的心情有所平复。如此说来，我的文字在无意间充当了投资界“治愈系”的角色。

今年的“结构型牛市”令市场上到处充斥着赚钱的热闹，这个抓住了涨停，那个赚了三四倍。听多了，令人自惭形秽乃至心旌动摇，但一旦把持不住决定“弃暗投明”之后，却不巧赶上华谊兄弟、光线传媒腰斩，抑或昌九生化爆仓。

遥想当年，铁杆追随巴菲特或一心认准索罗斯的都成功了，尽管他们的风格迥然不同。但如果自作聪明，老巴涨了追老巴，老索涨了追老索，最后两者都成功了，唯独剩下两边不靠的。条条皆大道，投资者最重要的是找到合适的道路。

“涉市不久”的人总喜欢问：“股市什么时候能涨？”其实，不要总是问：“牛市什么时候来”，自问一下：“牛市来了，你能解决什么问题？”如今 90% 的股市参与者的资本金在 10 万元以下，涨了又如何？这也牵涉到我们所关心的投资成功的两个重点之一的“解决问题”。

这个专栏结果所展示的意义不仅仅在于跑赢大市和绝对盈利。数据显示，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在最近一年中，投资组合收到股息 147 655.13 元人民币，在减去 6 万元财务成本后，共收取 87 655.13 元现金分红。如果不以股息再投资，而是每年取出家用，折合每月 7300 元，相当于家里多了一个劳动力，虽不至于达到财务自由的阶段，但至少解决了一部分财务问题。

十八届三中全会召开了，市场似稍有振奋。相信世道必进，后胜于今，在历史前进的潮流中，希望“诸君莫作等闲看”，不要错过自己应得的那份中华红利。假以时日，我们认为通过投资达成财务自由的目标一定可以实现！

本期卖出 A 股中远（601919）20 000 股，3.15 元 / 股；港股洛钼（03993）35 000 股，3.30 港元 / 股；平仓中青宝（300052）融券 3500 股，28.87 元 / 股。买入美股 BIDU 350 股，162.33 美元 / 股。支付财务费用 5000 元。期末净资产总值 3 501 599.87 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2013 年 11 月 18 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	11.43	1 143 000.00	1 143 000.00
海通证券（600837）	60 000	11.06	11.70	702 000.00	702 000.00
中青宝（300052）融券	4 500	38.51	28.87	（129 915.00）	（129 915.00）

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	25 000	3.59	4.58	114 500.00	90 569.50
民生（01988）	260 000	7.48	9.38	2 438 800.00	1 929 090.80

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	950	155.96	162.33	154 213.50	945 822.24

现金	164 522.33
对应融券	156 510.00
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 501 599.87

备忘

- 2013/ 11/ 18 中国银行外汇牌价中间价：

美元 613.32，港元 79.10。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2197 点，-37.67%；
香港恒指自 20 520 点到 23 660 点，+15.30%；
道琼斯自 12 923 点到 15 962 点，+23.52%；
专栏组合从 100 万元到 350.15 万元，+250.15 %。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国学习巴菲特而投资成功的人，没有一个是因为买了伯克希尔股票而致富的。无一例外。

世上再无巴菲特

2013年12月20日

2013年迪拜股市大涨99%，成为年度最牛股市；上证综指下跌8%，名列全球倒数第3。网上列出“2013买啥最后悔”的话题，提到年初金价340元/克，年末235元/克，每买1千克黄金就损失10.5万元。看来“中国大妈PK高盛”应该有了结论。

A股市场“蓝筹滞涨、创业板繁荣”呈现“结构型牛市”，创业板动辄3倍、5倍乃至10倍的涨幅，简直是亮瞎人的双眼，哪里还看得上巴菲特20%的年回报。只是PE数以百倍计的创业板能否经得注册制放开、新三板大扩容的考验，尚需时间观察。

猪飞的久了，有时会忘记还有台风这回事。曾荣获中国经济年度人物终身成就奖的郭鹤年老先生语重心长地说过：“不要忘记，有时候成功也是失败之母。”

随着中国经济的发展，投资以及国际化投资成为社会需求。从2007年4月起始为《钱经》杂志撰写投资专栏，我们试图从一个家庭的现实角度出发，跟随市场的脚步，秉承投资的理念，记录共同走过的历史并求证证券投资是人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们可以通往财务自由的道路之一。虽然最终未必能成功，但是在追求理想的道路上总会有人到达目的地。

如今很高兴能在《中国金融家》这个新阵地上继续六年多以来追求财务自由的社会实验，结合月刊的现实，专栏刊出每月 20 日的投资组合，范围覆盖中国内地、中国香港、美国等市场，股价、汇价均以中间价为准，融资、融券分别以 4%、9% 计算。由于交易次数有限，不再计算交易费用。专栏没有股评或推荐，组合也仅作为展示，非为推荐。

所有参与股市投资的人都怀有一颗成为巴菲特的心，人们的崇敬多源自其无比巨大的财务成功以及其勤学慎思、朴素平易、专注持久的人格魅力。从历史上看，巴菲特谈不上是一个好丈夫、好爸爸，所以即便时光倒流，也没有几个姑娘真会青睐当年没房、没“稳定”工作的巴菲特。

巴菲特的成功除了内在原因外，与整个国家经济的大发展背景也有关系。其事业生涯之初，整个世界渐渐从第二次世界大战的废墟中爬起，股市起初也并不为人重视，所以很多股票能以较为低廉的价格买到，那时甚至可以找到标价一倍市盈率的股票。

在低迷中起航、于暗夜里出发，这也是成就巴菲特奇迹的部分原因。反观中国 A 股的过去 20 年，从 1993 年的 1500 点到 2013 年的 2200 点，当初整个股市就被高估，这也是中国股民整体亏大于赚的根本原因。

不少颇有声望的投资人被称为“中国巴菲特”。实际上，在不能复制历史背景的前提下，可以说“世上再无巴菲特”！但这也没关系，当下在中国股市生存超过 15 年的专业投资人，他们的投资回报率均远超同期伯克希尔的表现，尽管这并不表明他们比巴菲特更伟大。另一个有趣的现象是，中国学习巴菲特而投资成功的人，没有一个是因为买了伯克希尔股票而致富的，无一例外。

对于巴菲特的学习，学习可以学习的部分，扬弃不能拷贝的部分，重神不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重形，不拘一格很重要。对于那些遗憾自己的父亲不是国会议员、抱怨没有赶上好时代的人，可以参考杨绛先生的忠告："年轻人，你的问题主要在于读书不多而想得太多。"

本期平仓中青宝（300052）融券 4500 股，25.15 元 / 股。买入美股 BIDU 150 股，171.86 美元 / 股。支付融券成本 4621.00 元，支付财务费用 5000 元。期末净资产总值 3 205 671.46 元人民币。

投资组合展示（2013 年 12 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	9.94	994 000.00	994 000.00
海通证券（600837）	60 000	11.06	11.10	666 000.00	666 000.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	25 000	3.59	4.24	106 000.00	83 655.20
民生银行（01988）	260 000	7.48	8.60	2 236 000.00	1 764 651.20

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 100	158.13	171.86	189 046.00	1 156 885.90

现金	40 479.16
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 205 671.46

备忘

• 2013/ 12/ 20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 611.96，港元 78.92。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 2107 点，-40.23%；

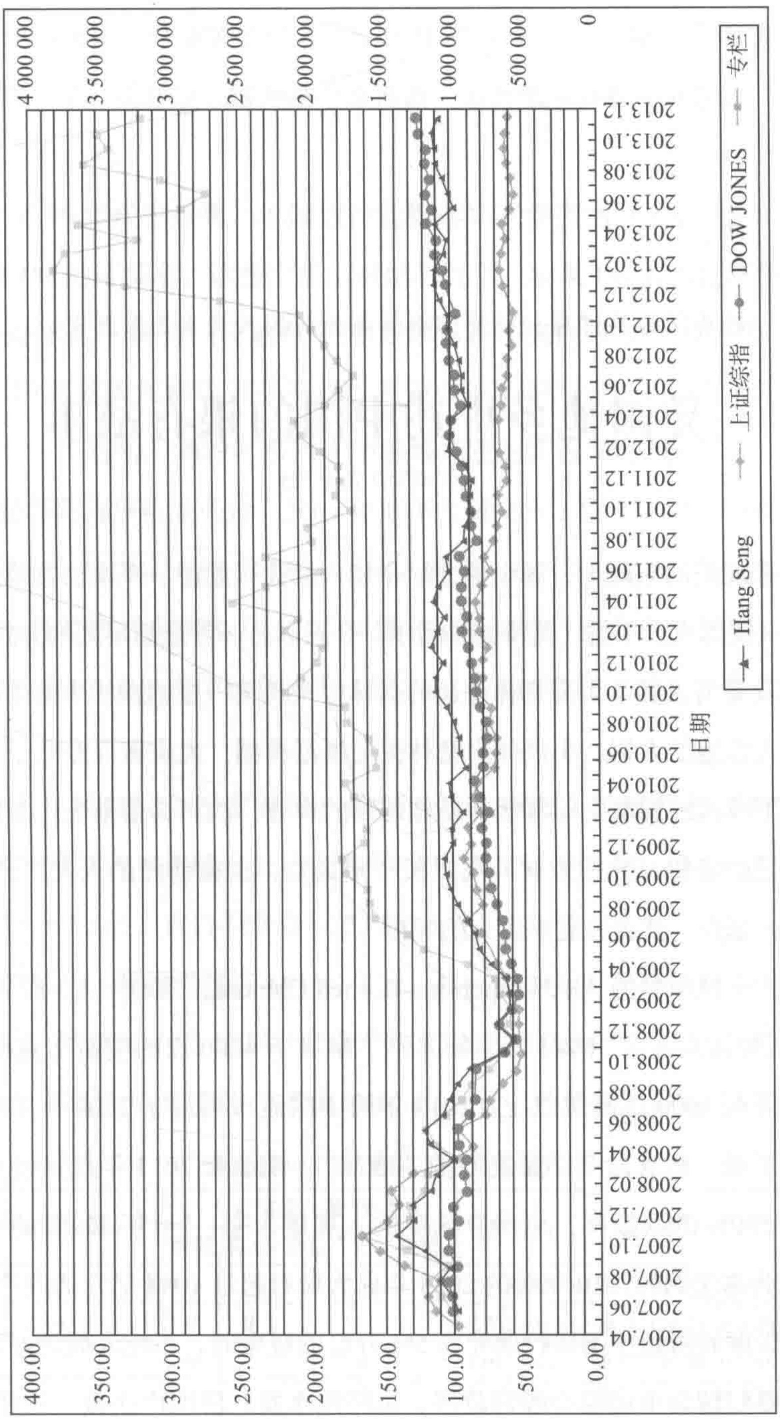
香港恒指自 20 520 点到 22 825 点，+11.23%；

道琼斯自 12 923 点到 16 233 点，+25.62%；

专栏组合从 100 万元到 320.56 万元，+220.56 %。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007.04 ~ 2013.12 专栏与上证、恒生、道琼数据对比图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经历同样的过程，投资回报的高低与买入成本关系巨大。

异国他乡讲述中国的银行故事

2014年1月20日

往来北美的航班上，满眼望去尽是华人面孔，旅游、探亲访友或投资，看来当年《国际歌》中的“英特纳雄耐尔”今天以另一种意想不到的方式实现了。

朋友邀请去加拿大高贵林海边的森林中采灵芝，原始森林中浓荫蔽日，尽是三五人合抱的大树。小径伸向密林深处渐渐模糊，大家各自专心于复杂的路况，脚下厚软的腐殖土伴着噼啪松枝踩断的声音，欢声笑语渐无。忽然前面发现了灵芝的身影，大的竟有两尺多长一尺余宽，走在前面的人大声道：“越往深处走人越少，就会有更多更大的呢！”

晚上一位年轻的ABC（American-Borned Chinese，当地华人）颇兴奋地说：“去年纳斯达克涨了30%！”但他并不了解当下4000点的纳斯达克指数2014年前曾经在5000点高位之上。2013年的中国股市再现了2000年美股“蓝筹股低的更低、概念股高的更高”的“盛况”。激动于2013年投资创业板动辄300%、500%的回报率，于是有乐观的人展望未来：“一年300%的回报，以10万元为本金的话，10年后的2024年你大概有超过1048亿元的资产。”

晚饭席间听到中国银行业竟有5%分红的股票时，当地人颇为好奇。我解释这主要归结为市场担心经济放缓、呆坏账爆发、房地产崩盘、互联网金融、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率市场化等因素，导致股价低迷。又谈及过去 10 年外资银行在中国银行业身上大赚数千亿元的故事，这倒是个好话题，因为未来具有不确定性，过去却是定格的。

20 世纪 90 年代中后期，中国银行业整体坏账率高达约 1/4，相对于现今（2013 年）1% 的不良率，这是个多么可怕的数字。如果 1% 的不良率售价为 1 倍 PB（市净率），5 倍 PE（市盈率），那么 20% 的不良应该如何标价呢？

于是 10 年前大规模引进外资银行入股中国的银行业，包括工行、农行、中行、建行、交行等。当时外资对于中国银行业的评级均在 3B 以下，甚至低至 C。低质当然理所应当低价，2004 年汇丰入股交行 1.86 元 / 股，相当于 1.76 倍 PB，恒生入股兴业 1.80 倍 PB，花旗入浦发 1.54 倍 PB。之后在这些案例中，整体令外资银行大赚数千亿，仅美银一家就从建行身上赚了上千亿，这些数据相对于 2007 年牛市中动辄标价 5 倍、10 倍 PB 而言，引发了著名的“银行贱卖论”。

中国人有没有机会投资银行？试以 A 股上市较久的浦发银行为例。浦发 1999 年 9 月发行 4 亿股，发行前每股净资产 1.88 元。IPO 价 10.00 元，PE 22.7 倍，PB 5.32 倍。首日涨跌幅 +177.50%。

自上市以来，浦发共融资 669.95 亿元，共分红 247.72 亿元。如果其上市时买入 100 股，到 2013 年年底累计收取分红 13 次共 685.24 元，经过送转共持有 461.37 股。以 2014 年 1 月 20 日股价 9.10 元 / 股计，两项合计共值约 5000 元。

浦发银行（600000）历史分配

报告期	每股收益（元）	分红方案（每 10 股）			除权日	上市时持有每 100 股
		送股	转增	分红（元，税前）		
2012 年度	1.833	0	0	5.5	2013-06-03	累计 685.24 元 +461.37 股
2011 年度	1.463	0	0	3	2012-06-26	累计 431.49 元 +461.37 股
2010 年度	1.6	0	0	1.6	2011-06-03	累计 293.08 元 +461.37 股
2010 年度	1.6	3	0	0	2011-06-03	累计 236.30 元 +461.37 股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

报告期	每股收益（元）	分红方案（每 10 股）			除权日	上市时持有每 100 股
		送股	转增	分红（元，税前）		
2009 年度	1.62	0	0	1.5	2010-06-10	累计 236.30 元 +354.90 股
2009 年度	1.62	3	0	0	2010-06-10	累计 195.35 元 +354.90 股
2008 年度	2.211	0	0	2.3	2009-06-09	累计 195.35 元 +273 股
2008 年度	2.211	4	0	0	2009-06-09	累计 150.50 元 +273 股
2007 年度	1.26	0	0	1.6	2008-04-24	累计 150.50 元 +195 股
2007 年度	1.26	3	0	0	2008-04-24	累计 126.50 元 +195 股
2006 年度	0.77	0	0	1.5	2007-07-18	累计 126.50 元 +150 股
2005 年度	0.65	0	0	1.3	2006-05-25	累计 104.00 元 +150 股
2004 年度	0.50	0	0	1.2	2005-05-12	累计 84.50 元 +150 股
2003 年度	0.403	0	0	1.1	2004-05-20	累计 66.50 元 +150 股
2002 年度	0.356	0	0	1	2003-06-23	累计 50.00 元 +150 股
2001 年度	0.441	0	0	2	2002-08-22	累计 35.00 元 +150 股
2001 年度	0.441	0	5	0	2002-08-22	累计分红 15.00 元 +150 股
1999 年度	0.439	0	0	1.5	2000-07-06	分红 15.00 元 +100 股

根据上述数字，假如 1999 年上市时买入浦发银行 100 股，

如果以市场价 27.75 元 / 股买入，需投 2775.00 元，简单回报率为 80%（+80%）；

如果能以发行价 10.00 元买入，需投 1000.00 元，回报率为 400%（+400%）；

如果能以花旗入股价 2.90 元（1.54 倍 PB）买入，需投 290.00 元，回报率 1624%（+1624%）；

如果能以净资产价格 1.88 元买入，需投资 188.00 元，回报率 2560%（+2560%）。

上证指数同期从 1600 点到 2000 点，上升 25%（+25%）。如果当年能有机会以净资产买入浦发，获利 25 倍，好于大势 100 倍。试想当年能以净资产价格投资 188.00 元，以 2013 年持有 461.37 股、每股分红 0.55 元计，1 年分红已达 253.75 元，一次性成本收回，心态一定是宁静致远的。如果当年的 188 万元投资，1 年就收取 253 万的分红，谁还会烦恼于每天股价的波动呢？由此看来，**经历同样的过程，投资回报的高低与买入成本关系巨大！**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"如果谁能以净资产价抓住机会看起来很吸引人啊！"虽然不常回国，海外华人还是关心祖国的。看看前几天的新闻"中国银行业股票集体破净"，例如浦发每股净资产 10.96 元 / 股，市价 9.10 元 / 股。当年 1.5 倍 PB 算是"贱卖"的，现在打九折卖还能再商量！

本期卖出美股 BIDU 550 股，170.90 美元 / 股（得资 574 149.66 元人民币）。买入 QIHU 1000 股，92.46 美元 / 股（耗资 564 773.42 元人民币）。支付财务费用 5000 元。期末净资产总值 2 900 697.94 元人民币。

投资组合展示（2014 年 1 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	9.25	925 000.00	925 000.00
海通证券（600837）	60 000	11.06	10.21	612 600.00	612 600.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	25 000	3.59	4.33	108 250.00	85 257.70
民生（01988）	260 000	7.48	7.76	2 017 600.00	1 589 061.76

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	550	158.13	170.90	93 995.00	574 149.66
QIHU	1 000	92.46	92.46	92 460.00	564 773.42

现金	49 855.40
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	2 900 697.94

备忘

• 2014/ 1/ 20 中国银行外汇牌价中间价：
美元 610.83，港元 78.76。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 1995 点，−43.40 %；
香港恒指自 20 520 点到 22 987 点，+12.02 %；
道琼斯自 12 923 点到 16 473 点，+27.19%；
专栏组合从 100 万元到 290.69 万元，+190.69 %。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14 年前上证指数 2000 点，现在还是 2000 点，打平；14 年前纳斯达克 5000 点，如今 4000 点，还跌了 20%。

过去 20 年最大收购案的结局

2014 年 2 月 20 日

时下，股市上最热门的板块非 TMT 莫属了，TMT 是 technology（科技）、media（媒体）、telecom（通信）的简称。市场流行的看法是 TMT 代表了新兴产业，具有无限的前景，一位公募基金经理的看法是："有人认为它们太贵，我看到的却是美好未来。"也有人认为 PE70 倍的创业板需要依靠"讲故事"作为支撑。是否有泡沫？格林斯潘说："泡沫是很难确定的，除非它破了。"

往来京港的航班上，顺手拿了一份报纸，几十页的报纸在机舱座位间翻阅起来并不方便，不一会儿手指也被油墨染黑了。难怪在这互联时代，传统纸质媒体遭到巨大冲击。去年以来国内的《好运 MONEY》《钱经》《新闻晚报》等报刊杂志陆续停刊。国际上也一样，美国就有两家百年老字号相继易主，其中之一是 1872 年创刊、已有 141 年历史的《波士顿环球邮报》。纽约时报公司在 2013 年以 7000 万美元出售其 1993 年花了 11 亿美元巨资收购的《波士顿环球邮报》，历时 20 年损失 90% 多。**谁说坚持就一定能胜利？！**

另一家具有 136 年历史的著名报纸《华盛顿邮报》，以 2.5 亿美元出售给电商巨头亚马逊的 CEO 贝索斯。而亚马逊就属于 TMT 行业，这又是一个传统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产业被新兴 TMT 产业替代的例证。

近来 TMT 产业震动市场的消息还包括，美股著名的社交网络公司脸谱（Facebook）刚以 190 亿美元收购了仅有 50 名员工的 WhatsApp 公司。脸谱公司目前市值已达 1700 亿美元，为人津津乐道的是，美国历史上只有 30 家公司的市值超过 1500 亿美元，微软从上市到实现这个里程碑用了 11 年，苹果用了 27 年，英特尔用了 27 年，蓝色巨人 IBM 花了漫长的 83 年，亚马逊用了 17 年，而脸谱仅仅用了 1 年半！

这次 190 亿美元的收购，被称为过去 20 年来资本市场上第二大收购案。循着这个线索，令人好奇谁是第一大？答案是 2000 年美国在线（AOL）以 1600 亿美元收购时代华纳公司，这个当年的大手笔记录至今尚无人打破。两家巨无霸公司合并后，当年总市值达到 3500 亿美元。总裁史蒂夫·凯斯自豪地宣布：这是一个“改变通信和媒体业前景的历史性时刻”。

无论是 AOL，还是时代华纳都属于当今仍然热门的 TMT 行业，即便经过 2001 年科技股崩盘的打击之后，众多当年的明星公司都随雨打风吹去之后，AOL 公司今天依旧存在，但今天它的总市值不足 35 亿美元。也就是说，在经过 14 年之后，这家当初前景无限的公司，市值从 3500 亿美元下跌了 99%。而它当年最大的“敌人”微软这 14 年来也从 58 美元跌至目前的 37 美元。

烟花易冷，青春易逝，有多少个 14 年可以重来？今天人到中年者再过一个 14 年差不多要退休了；青春勃发者大约也就两个 14 年的黄金时光。如今整体 PE 超过 70 倍、前途光明的创业板 14 年后会有怎样的结局？

本期卖出 A 股海通证券（600837）60 000 股，10.24 元 / 股（得资 614 400.00 元）；H 股民生（01988）60 000 股，8.08 港元（得资 382 216.32 元）。买入 A 股茅台（600519）1000 股，149.79 元 / 股（耗资 149 790.00 元）；美股 QIHU 1000 股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

105.67 元 / 股（耗资 646 129.78 元）。支付财务费用 5000 元。期末净资产总值 3 097 628.64 元人民币。

投资组合展示（2014 年 2 月 20 日）

中国内地市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	9.71	971 000.00	971 000.00
茅台（600519）	1 000	149.79	149.79	149 790.00.00	149 790.00
中国香港市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
谭木匠（00837）	25 000	3.59	4.38	109 500.00	86 329.80
民生（01988）	200 000	7.48	8.08	1 616 000.00	1 274 054.40
美国市场	**股数**	**成本**	**市价**	**市值**	**市值（元）**
BIDU	550	158.13	172.06	94 633.00	578 642.94
QIHU	2 000	92.46	105.67	211 340.00	1 292 259.56
现金					245 551.94
信用杠杆					（1 500 000.00）
净资产总值					3 097 628.64

备忘

• 2014/ 2/ 20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 611.46，港元 78.84。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2157 点，−38.81 %；
香港恒指自 20 520 点到 22 520 点，+9.75 %；
道琼斯自 12 923 点到 16 084 点，+24.46%；
专栏组合从 100 万元到 309.76 万元，+ 209.76%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一种成功叫善终。

股市上谈理想的三种人

2014年3月20日

桌上紫红色的蝴蝶兰，月前有着八朵盛开的花和两三个花骨朵。上周，最末端的一朵谢了，最前端的一个花骨朵昨日还含苞欲放，今天完全绽放开来，这般花开花落好似微缩了的世界。

打开邮箱，收到伯克希尔5月召开股东年会的通知，地点依然是美国中部内布拉斯加州的奥马哈。持有巴菲特的股票大约15年了，忽然有兴趣查阅一下这期间的股价变化。伯克希尔这么多年没有送股，没有配股，没有分红，为今天的计算省却了许多麻烦。

自1999年3月到2014年3月，伯克希尔公司与道琼斯指数、标准普尔500指数数据如下：

伯克希尔从77 800.00美元到186 540.00美元，累计139.77%，年复合回报6%（+6%）；

道琼斯指数从9904点到16 331点，累计64.89%，年复合回报3.39%（+3.39%）；

标准普尔500指数从1299点到1872点，累计44.11%，年复合回报2.47（+2.47%）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据最新 2013 年年报，伯克希尔营收 1820 亿美元，净利润 195 亿美元，创历史新高，公司账面净值增加了 18.20%。在巴菲特掌管期间（1965 ～ 2013 年）净值年复合增长率为 19.70%，远超同期标准普尔 500 指数的 9.8%。

即便 15 年前找到巴菲特这样世界顶尖的投资家，即便在大幅跑赢指数的情况下，至今也就是累计 140% 的回报。见了这些数据，那些希望炒股票而发财的朋友多少会有些失望吧。

这期间甚至还包括一些令人难熬的特别时期，例如 1998 年 7 月到 2000 年 2 月，这一年半的时间，巴菲特的股票从 78 000 美元到 47 000 美元，大跌 40%（-40%），而同期的纳斯达克指数从 1914 点到 4363 点，大升 120%（+120%）。只是这两个数字自那时至今（2000 年 2 月 ~2014 年 03 月），14 年过去了，纳斯达克原地踏步，而伯克希尔上升超过 300%。

读历史的好处在于，以史为鉴，少走些弯路。上述投资历史，揭示了**为何巴菲特建议普通人投资买指数而自己不买的原因**，也解释了为何我一直以来建议“普通人应专注于自己的本职不要炒股”的原因。它同样解释了，为何过去一二十年以来所有推崇巴菲特的人，几乎没有一个是因为持有伯克希尔股票而达到了财务自由的境界，这也是我在数年前写下《寻找 40 年前的巴菲特》一文的缘由。

多年以前有人找来投资，问其预期，答曰：“时间越短越好，回报越高越好。”很多年过去，这些“很傻、很天真”的想法在年纪渐长的人心中渐渐消散，但依然激荡在初生牛犊们的心里，正可谓“发如韭，割复生。”杨百万说：“中国的股民像割韭菜，割了一茬又一茬。”

小时候读到“谈笑有鸿儒，往来无白丁”，以为“白丁”是指没有知识学问的人。现在想来，经过多年的知行以后，兼具学识与财务自由的人才脱离了“白丁”的范围。**打算通过股票投资达到财务自由的境界是一种理想，需要搭**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乘理想者的风帆，经历执行合一的旅程，但这并不容易。

资本市场上，我见过三种谈理想的人：

第一种谈着谈着，他和你的钱都越来越多。

第二种谈着谈着，他和你的钱都越来越少。

第三种谈着谈着，他的钱越来越多，你的钱越来越少。

巴菲特就是我喜欢的第一种人。

和喜欢的人在一起，做喜欢的事，这应该是一种追求。如果用 30 年不懈的专注努力，这种追求应该有实现的可能，所谓“念念不忘，终有回响。”只是这路途“道阻且长”，有多少人能不忘初心。

再过 15 年，我们这一代人差不多要退休了，那些看似遥远的未来很快就到了。再过 15 年，巴菲特也近百岁了，他多年的知行合一告诉人们，**有一种成功叫善终**。

本期卖出美市 QIHU 800 股，110.42 美元 / 股（得资 542 913.06 元）。买入 A 股浦发（600000）50 000 股，9.08 元 / 股（耗资 454 000.00 元）。支付财务费用 5000 元。期末净资产总值 2 938 517.52 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2014 年 3 月 20 日）

A 股市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	8.94	894 000.00	894 000.00
茅台（600519）	1 000	149.79	171.75	171 750.00.00	171 750.00
浦发（600000）	50 000	9.08	9.08	454 000.00	454 000.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	25 000	3.59	4.28	107 000.00	84 679.80
民生（01988）	200 000	7.48	7.28	1 456 000.00	1 152 278.40

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	550	158.13	159.15	87 532.50	537 974.75
QIHU	1 200	92.46	110.42	132 504.00	814 369.58

现金	329 464.99
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	2 938 517.52

备忘

• 2014/ 3/ 20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 614.60，港元 79.14。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2012 点，-42.92 %；
香港恒指自 20 520 点到 21 307 点，+3.84 %；
道琼斯自 12 923 点到 16 257 点，+25.80%；
专栏组合从 100 万元到 293.85 万元，+193.85 %。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的作品会不会常存下去，就看它们会不会活在那一些我们从来不认识的人的心里。

一笔失联26年的投资

2014年4月20日

又是人间四月天，“山色空蒙雨亦奇”的季节里，在西子湖畔见到了林徽因的纪念碑，镂空的别致，虽然没有像，却分明辨得出她年轻时的影，这是清华为了纪念其百年诞辰的作品。这个祖籍福建、活跃于北平、留学美国的女子却是出生在杭州。

她“是一位非常有社会责任感的建筑学家”（梁再冰语），与梁思成并称“梁林”。但人们更多乐道的是美女兼才女，提到诗歌，会即刻联想到徐志摩；提到“太太的客厅”，会想起费正清夫妇、胡适、沈从文、朱光潜等大师，连辗转颠沛却终身不离的老邻居也是清华大学哲学系的创始人。那是个大师辈出的年代，多是古今合璧、学贯中西。相形之下，我们的时间都去哪儿了？

像林徽因这样，将严谨的学术专业与浪漫的情怀，结合得如此美妙的的确少见。例如，在去山西考察古建筑的路上，林徽因写下：“居然到了山西，天是透明的蓝，白云更流动得使人可以忘记很多的事，单单在一点什么感情底下，打滴溜转；更不用说到那山山水水，小堡垒，村落，反映着夕阳的一庙、一座塔！景物是美得到处使人心慌心痛。眼看去的都是图画，日子都是可以歌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唱的古事。”诗情画意消散了枯燥与颠簸，令读者忽有一种“想走就走的旅行”冲动。

林徽因在建筑、诗歌、剧作、散文界众多头衔之外，我认为她还堪称文学评论家。在纪念徐志摩的一篇文字里，她大约写道：**“我们的作品会不会常存下去，就看它们会不会活在那一些我们从来不认识的人，散在各时、各处互相不认识的人的心里。”**

这段文字很少被人提起，但却深触我心。社会的人情多是“五伦之内有亲情”，有多少人会考虑“那些散在各时、各处互相不认识的人”？当年巴菲特谈投资管理时，曾提到将投资者视为他将要出远门的姐姐。即便杳无音讯，失去联系 10 年或者更久，依然还有人在履行职责、坚守诺言。

至今马航 MH370 失联一个多月，依旧下落不明。但另一起失联 26 年的例子却有着另一番意外的结局。

1988 年，台胞陈文德投资 55 万元人民币参与兴业银行成立，之后再无联系。在失联 26 年之后，陈先生近来重新出现，据媒体计算，该笔投资经过多年的送配分红，已经变成 257.38 万股，另外有 488.60 万元分红。根据目前大约 10 元 / 股的价格，总共价值约 3000 万元，升值约 55 倍。折合年复利回报为 16.63%。有人根据统计局的数据，计算得出 1988 年到 2013 年累计通货膨胀率达 397%，也就是当年的 1 元大约抵得上今天的 5 元。无论以何种标准看，这都是一笔不错的投资。

目前尚不清楚是何原因失联这么多年，但按常理推断，如果他天天盯盘炒股，估计赚不了这么多。**今天科技的进步化遥远为咫尺，变漫长为刹那，带来便利的同时，令人们难以再静心平和。**不久前，一个每天坐庄跟庄的大户满面疲惫地感叹：“现在社会太浮躁了。”

根据最新的年报（2013 年），兴业今年每股分红 0.46 元（税前），当年 55

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万元的投资本年度一年可获得 118.39 万元分红。将投资放在值得托付的对象上，时间会酿造一切，宁静致远大约就这样得到了。

漫步在西湖天地里，与神交已久的朋友相约，谈起当年“乘长风、破万里浪”的理想，推断未来关山重重之后的锦绣。脑海中忽然跳出“自非攀龙客，何为欻来游”这两句古诗来。既然不着急明天发财，何必急急忙忙、紧紧张张？

与“散在各处”、相识或不相识却志同道合的人同行，路途上的艰难或是层层风景，枯燥或是悦目怡情，一路行来，最终不经意间忽然发现财务自由的境界竟然也达到了。嘿嘿相视一笑，这便是我们心中的中国梦吧。

本期买入乐视（300104）1000 股，39.12 元 / 股（耗资 39 120.00 元）；美市 BIDU 260 股，155.80 美元 / 股（耗资 249 472.57 元）。支付财务费用 5000 元。期末净资产总值 3 082 062.65 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2014 年 4 月 18 日）

A 股市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	9.98	998 000.00	998 000.00
茅台（600519）	1 000	149.79	175.54	175 540.00.00	175 540.00
浦发（600000）	50 000	9.08	9.72	486 000.00	486 000.00
乐视（300104）	1 000	39.12	39.12	39 120.00	39 120.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	25 000	3.59	4.78	119 500.00	94 906.90
民生（01988）	200 000	7.48	8.07	1 614 000.00	1 281 838.80

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	810	157.38	155.80	8126 198.00	777 203.00
QIHU	1 200	92.46	93.85	112 620.00	693 581.53

现金	35 872.42
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 082 062.65

备忘

• 2014/ 4/ 18 中国银行外汇牌价中间价：

美元 615.86，港元 79.42。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2090 点，-40.65 %；
香港恒指自 20 520 点到 22 758 点，+10.91 %；
道琼斯自 12 923 点到 16 414 点，+27.01 %；
专栏组合从 100 万元到 308.20 万元，+ 208.20%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下一代成长过程中带来的快乐与惊喜，已经是予以父母的最好报答。

已经到来的未来
——记一笔12年前的投资

2014年5月20日

15年前股市“5·19”的大涨行情令人怀念，而今市场却以下迫2000点的冷漠作为回应。据统计，2014年5月19日，上证综指的市盈率（PE）为8.90倍，市净率（PB）为1.21倍，而2008年10月28日全球金融危机创下最低1664点时的PE是13.23倍，PB为1.98倍；2005年6月6日创下上一轮熊市最低998点时的PE为16.89倍，PB为1.64倍。总之，至少从PE和PB这两个指标看，当下的股市比之历史上的“最低”还低。

如果熊市本身尚未令人恐惧的话，那么此时正好有一笔早先安排的投资到了结算之时，这实在是运气不佳；如果市场给予投资对象的估值下跌90%，一定更是雪上加霜。面对这样“系统”与“个股”的双杀局面，令人顿感刺骨之寒。而这恰恰是我们今天的话题。

在《规划财富人生》中儿童财商教育部分是最引人热议的部分，有人建议多写一些，殊不知积累这些故事需要岁月。六一到了，今天终于有了一个积攒了12年与此相关的故事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾是“财商少年班”主人公之一的格宁小朋友今年被北美最好的大学之一录取了，在他上小学一年级时，我用约 2000 元买了一家 A 股上市公司的 200 股作为礼物，并言明：“待以后上大学时用作学费”。这是发生在 2002 年 8 月的事，12 年如同白驹过隙，现在到了要兑现的时候。

这个故事的投资对象恰恰是今天被市场弃之如敝履的银行股，当年约 10 元 / 股左右的招商银行（600036），经过历年的分红、送股、转增等行为，在不参与配股的情况下，每 100 股至今变为 294 股，累计取得分红 712.77 元（税前）。以目前股价 10 元 / 股上下计，当初的每 1000 元大约成长为 3600 元，即约 260%（+260%）的回报率。上述同期（2002 年 8 月～ 2014 年 5 月）上证指数从 1644 点到 2000 点，上升约 20%（+20%）。

这笔投资在 2002 年买入之时，招商银行估值 PE 33 倍，PB 3.5 倍；在 2007 年上证 6000 点巅峰之时，高达 PE 90 倍，PB 12 倍。目前 PE 4 倍左右，PB 0.9 倍。12 年来市场对其估值如此大跌，这项投资之所以还能盈利的主要原因是公司盈利增长，招商银行净利润从 2002 年的 18 亿元增长到 2013 年的 517 亿元。

根据最近招商银行公布的每股派发 0.62 元的 2013 年度的分红方案，当初的 1000 元投资在本年度一年可以获得 182.28 元（税前）。

今天的市场或者是市场一部分的低估水平，已经到了不需要读 MBA、不需要懂得艰涩的经济学理论才能懂的地步，所需的恐怕仅仅是潘恩名著的书名——《常识》。从上述这个跑赢指数、绝对盈利却未能解决问题的历史原材料中，每个人可以推导出自己的结论。

我们这代人终于也到了做父母的时候，眼见孩子一天天长大，从依偎怀中到蹒跚学步，再到行走、奔跑；从口不能言到咿呀学语，再到听说读写。一路行来，朋友们也多少有了些共识，他们成长过程中所带来的快乐与惊喜，已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是予以我们的最好报答。

社会的竞争早已不是一代人的竞争，至少是两代人的竞争。不从我们开始，便从下一代开始。今天做父母的，自己着手解决财务自由的问题，将来下一代长大成人，就少了些财务上的羁绊，可以轻装上阵，会有更多选择生活的自由，为社会做出更好的贡献。如此这样的年轻人多了，我们的社会自然就更好了。这正是"世道必进，后胜于今"的原因所在，也是我们这一代人要努力追求财务自由的原因所在。

本期卖出 QIHU 800 股，81.38 美元 / 股（得资 401 209.91 元）。买入乐视（300104）3000 股，38.47 元 / 股（耗资 115 410.00 元）；BIDU 290 股，158.11 美元 / 股（耗资 282 566.92 元）。支付财务费用 5000 元。期末净资产总值 2 878 379.67 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2014 年 5 月 20 日）

A 股市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	9.69	969 000.00	969 000.00
茅台（600519）	1 000	149.79	146.52	146 520.00.00	146 520.00
浦发（600000）	50 000	9.08	9.54	477 000.00	477 000.00
乐视（300104）	4 000	38.63	38.47	153 880.00	153 880.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	25 000	3.59	5.01	125 250.00	99 573.75
民生（01988）	200 000	7.48	7.71	1 542 000.00	1 225 890.00

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 100	157.57	158.11	173 921.00	1 071 805.55
QIHU	400	92.46	81.38	32 552.00	200 604.96

现金	34 105.41
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	2 878 379.67

备忘

- 2014/ 5/ 20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 616.26，港元 79.50。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2010 点，-42.98 %；
香港恒指自 20 520 点到 22 836 点，+11.29 %；
道琼斯自 12 923 点到 16 421 点，+27.07%；
专栏组合从 100 万元到 287.83 万元，+187 .83%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以金石之精神，求致远之效果，追求身体与财务的双健康才是我们一生的宏愿。

宏　　愿

2014 年 6 月 20 日

A 股一贯喜新厌旧，近日 IPO 重启令大盘下追 2000 点，市场隔夜利率从 3% 一跃升至 16%。市场承受新股分流资金下跌之余，还要饱受一些专家们的可怕预言——“中国无法逃避一场危机”“即将爆发的中国危机”诸如之类。甚至加拿大央行 6 月 12 日公布的《金融系统回顾报告》(*Financial System Review, June 2014*) 中，以大篇幅提示中国可能面临严重的金融危机。我的回应是：“请转告加拿大央行，我们已经爆发了，不是面临。”

参照 1998 年亚洲金融危机中国香港股市下跌 60%、2008 年全球金融危机美国道琼斯指数下跌 50%，过去 7 年中国内地股市下跌近 70%（从 6100 点到 2000 点），这哪里是将要爆发危机，我们分明早已身处“**后危机时代**”！

这是 24 年来最为漫长的熊市，那些牛市中曾经的信誓旦旦早已烟消云散，那些在 6000 点坚定于“黄金 10 年”的热血渐渐变为危机忧患。马云曾言：“今天很残酷，明天更残酷，后天很美好。”但如何度过残酷坚持到美好？

在 2008 年金融危机的日子里，偶然接触到太极，不拘时间、场地，渐渐喜欢起来。但行云流水、绵绵不绝的背后，需要多少年的付出？偶尔练习一遍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不难，但坚持却不易，因为每天总有更重要的事。直到看到拳谚有云：“一遍不忘两遍熟，三遍四遍长功夫。”于是立下一个宏愿：“年练太极千遍！”

少时读书，时常看到修行之人为了证悟大道，常立下一个个宏愿，例如“如不能证得此道，绝不起此坐！”于是“宏愿”一词在我心中就与坚忍不拔、顽强不屈的精神联系在一起。“年练千遍”，三年大约一千个小时。练一遍好似铺下一层纸，看似毫无厚度，一千层积累下来便渐渐显出坚持的力量。

为何太极这种古老慢悠悠的运动会成为世界范围内参与人数最多的运动？真正的原因在于，对应于“紧张、快”的外部世界，它暗合了人们对于“放松、慢”的内在需求。

中医名家徐文兵解释：“身为躯干，体为四肢。”人的重大疾病多发生在身上，例如胃癌、肝癌、肺癌、膀胱癌、胰腺癌、直肠癌等，都是身上的问题，体上很少听说有腿癌、胳膊癌的。今人多坐着工作，即便偶有运动，也是练体不练身，很多健身运动实际上是“健体”。而太极以腰为轴、腰转、腰带的方法，常年行之，是很好的练身、练脏腑之法。

人们每天自早晨起床，睁开眼睛看外界，竖起耳朵听外界，心神时刻牵挂身外的世界，忙碌一天，即便夜晚也时时难以收回，近日看世界杯熬夜疲劳毙命的已有数例。太极力求松静柔缓、心神内敛，能达致《黄帝内经》所言的“精神内守，病安从来”之效。

年纪渐长之后多有骨质疏松之弊，相对于练肌肉数月即可见到成效，练骨却不易。太极练习中肌肉放松与动作匀慢，能敛气入骨，所以很多老师傅骨质沉密。台湾拳师钟文渊更是提出：“想着骨骼在练拳，忘了筋肉。”体会所谓“御衣挂宝树”的感觉，联想到佛法修持中的“白骨观”，这种练法的好处在于即刻能放下世俗纷扰。

总之，针对“练体容易练身难，练肉容易练骨难”的问题，我个人体会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“练身”和“练骨”是太极的两个特别之处。如果仅仅将太极当作四肢的运动，追求重外在与速度，则效果不彰。

至于能否出功夫，倒是另外的话题了。当年大师们常年苦练不辍，每天练功十余个小时，因为克敌制胜的必杀技更多的是谋生手段。但自从八国联军时，一代八卦掌大师程廷华倒在德国排枪之下，基本宣告了冷兵器时代的终结。有人动辄争论功夫或门派的高下，令人觉得“相轻”之风绝不仅限于文人，实无必要。那些动辄击人数丈开外、凌空发人五内俱裂的神技更多地存在于神话、演义、传说或骗局之中。

有人曾问练太极的老师傅：“你和泰森比，谁厉害？”老师傅回答：“你应该问泰森到了我这个年纪，还有没有我厉害。”胜一时，还是赢一世？在这“后危机时代”，以金石之精神求致远之效果，追求身体与财务的双健康才是我们一生的宏愿。

本期卖出 A 股茅台（600519）1000 股，152.96 元 / 股（得资 152 960.00 元）。买入乐视（300104）4000 股，43.55 元 / 股（耗资 174 200.00 元）。分红：港市民生（01988）分红方案 10 送 2 派 1.00 元，税后为 0.70 元，6 月 12 日除权，20 万股股息 14 000 元人民币。谭木匠（00837）每股派息 0.2517 元，5 月 26 日除权，25 000 股取得股息 6292.50 元人民币。支付利息 5000 元。净资产总值 3 184 061.21 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2014 年 6 月 20 日）

A 股市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	9.92	992 000.00	992 000.00
浦发（600000）	50 000	9.08	9.67	483 500.00	483 500.00
乐视（300104）	8 000	41.09	43.55	348 400.00	348 400.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	25 000	3.59	4.76	119 000.00	94 462.20
民生（01988）	240 000	6.23	7.01	1 682 400.00	1 335 489.12

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 100	157.57	174.93	192 423.00	1 183 863.27
QIHU	400	92.46	88.66	35 464.00	218 188.71

现金	28 157.91
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 184 061.21

备忘

- 2014/ 6/ 20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 615.24，港元 79.38。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2019 点，-42.72%；
香港恒指自 20 520 点到 23 222 点，+13.17 %；
道琼斯自 12 923 点到 16 949 点，+31.15%；
专栏组合从 100 万元到 318.40 万元，+ 218.40%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每个人心中都应该有一个英雄。即便达到其百分之一、万分之一，也算是有所成就、不负此生了。

将巴菲特思想引进中国的第一本书

2014 年 7 月 20 日

今年年初，有关单位希望我能翻译最新版本的《巴菲特之道》一书。真是缘分，因为我走上今天的道路，与这本书的第 1 版有着莫大的关系，它在 20 年前第一次将巴菲特思想引入中国，它也是这么多年来数以百计论述巴菲特的书中，最为经典的著作之一。

罗伯特·哈格斯特朗所著的《巴菲特之道》的第 1 版出版于 1994 年。国内自 1996 年起陆续有不同的出版社翻译出版，译名还有《股王之道》《胜券在握》《沃伦·巴菲特之路》等。

阅读作者的序言，顿有昔日重来之感。一个年轻人当年对于自己热爱的记录，无意间激起万里之外另一些莫不相识的年轻人的热爱，所谓的“薪火相传”就像蝴蝶效应一般荡漾开来。

1995 年深秋，我有幸读到从美国带回国内的该书第 1 版，犹闻天书，这种感觉多年之后被记录在《一个投资家的 20 年》中：“如同黑屋中忽然射进一道灿烂的日光，又如茫茫暗夜中的航船发现了指路的明灯。”

它引领我认知了巴菲特，更为幸运的是，在这种投资思想的光辉之下，接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下来的两年从股市获利约十倍，打下了日后赴美留学的基础。1997 年，我将载有我和巴菲特图片报道的报纸寄到奥马哈，随之收到巴菲特的回信。再后来，2001 年、2004 年我两度前往奥马哈亲见巴菲特和芒格。

巴菲特的思想影响了一批人，对于他的景仰之情，记录在我另一篇文章中："高山仰止，景行行止。虽不能至，心向往之。"他的思想言行也是促成我今天希望能为社会多做些力所能及的贡献的源泉。

每个人心中都应该有一个英雄。我们学习谁，或许未必能百分之百地像他一样成功，但即便达到其百分之一、万分之一，也算是有所成就、不负此生了。今天有些自称为"贫二代"的，既有羡慕之心又有愤懑之情，而我看到的却是另一番景象，经过在正确方向上的不懈进取，所谓"贫二代"可能成为"富二代"他爹；反之，今天的"富二代"可能成为"贫二代"他爹。世事轮回，孰能预料。

这本畅销中美两地的著作如今已是第 3 版，总结了巴菲特投资的 4 大类 12 条准则及案例，补充了新内容，对于那些想了解投资、了解巴菲特的人，无疑是最佳学习路径之一。大家羡慕伯克希尔的股价目前已是 192 500 美元 / 股，而早年巴菲特买入价约 8 美元。但今年已经 84 岁的巴菲特真正受人瞩目几乎是 65 岁之后的事，这也从另一个侧面反映出投资道路的不易。

虽然这本书蕴含了巴菲特的人生哲学，但终究是一本以投资为主题的著作，对于那些希望快速致富的年轻读者，我倒是有两点额外的提示：

（1）资金太少，不值得投入太多精力。巴菲特过去半个世纪的投资业绩约为年回报 20%，当今 A 股市场上 90% 的参与者资金在 10 万元以下，且不说亏损，就算能取得如巴菲特一样的成绩，恐怕也难以解决问题。

（2）专注主业是绝大多数人利益最大化的选择。至少在踏上社会的早期阶段，随着本职工作技能的提高，大多数人工作事业带来的收入会超过投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益。

问问身边那些曾经20岁、如今40岁的人们，他们过去10年、20年的“炒股”经历很能说明问题。如果你是个更有进取心的人，那么创富的最佳路径是潜心做自己喜欢的事业，最终使自己的企业上市。

尽信书不如无书，就像当初年轻巴菲特若是尽信了他的伟大导师格雷厄姆的理论，绝不会有今天的成就一样。读书，多读，兼听，多思考，信也不要迷信，并与实践相结合，这才是人生阅读的真意义。

本期共得现金股息75 050.00元，其中：浦发（600000）每股税前0.66元，税后0.627元；兴业银行（601166）每股税前0.46元，税后0.4370元。卖出QIHU 200股，87.50美元/股（得资107 744.00元）。买入A股乐视（300104）2000股，32.65元/股（耗资65 300.00元）；BIDU 100股，189.35美元/股（耗资116 579.01元）。支付财务费用5000元。净资产总值3 200 968.39元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2014 年 7 月 18 日）

A 股市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	9.50	950 000.00	950 000.00
浦发（600000）	50 000	9.08	9.01	450 500.00	450 500.00
乐视（300104）	10 000	39.40	32.65	326 500.00	326 500.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	25 000	3.59	4.71	117 750.00	93 528.83
民生（01988）	240 000	6.23	7.08	1 699 200.00	1 349 674.56

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 200	160.22	189.35	227 220.00	1 398 948.10
QIHU	200	92.46	87.50	17 500.00	107 744.00

现金	24 072.90
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 200 968.39

备忘

• 2014/ 7/ 18 中国银行外汇牌价中间价：

美元 615.68，港元 79.43。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2056 点，-41.67%；
香港恒指自 20 520 点到 23 350 点，+13.79 %；
道琼斯自 12 923 点到 17 046 点，+31.90%；
专栏组合从 100 万元到 320.09 万元，+ 220.09%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的财富中90%是60岁之后获得的，99%是50岁之后获得的。

巴菲特会买百度吗

2014年8月20日

2014年8月，巴菲特以一种独特的方式来庆祝自己84岁的生日——伯克希尔股价有史以来首次向上突破20万美元/股，这是目前全球单股最高股价，巴菲特的财富也因此达到了663亿美元，其中90%是60岁之后获得的，99%是50岁之后获得的。看来我们都还有机会。

8月，苹果股票又创出历史新高，市值达到6000亿美元；著名的搜索公司谷歌上市正好10周年，股价上涨17倍，市值达4000亿美元。很多人心中思忖着："中国什么时候才会有这样的好企业？"

经过多年以来的不懈前行，今天中国终于有了可以称之为"伟大"的公司，例如腾讯、百度等。即便以投资经典著作《巴菲特之道》一书中列出的12条投资准则而言，无论管理层诚信、可持续经营，还是一美元原则、利润率等，这些中国企业的表现也是可圈可点的。

例如所谓"一美元"原则。一家公司有了净利润可以选择分红给股东，也可以选择留存不分，这个问题一直引起很多争议。赞成分红的人认为，如果不分，管理层会乱花钱（事实上这样的例子不少）；反对分红的人认为，分红还要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多缴税，与其如此，不如不分。

在这个问题上，巴菲特创造了一个指标—— 一美元原则。如果公司选择不分红，那么留存在公司里的每一美元，至少创造一美元的市场价值。

市场短期的波动固然难以预料，但是经过周期之后，公司的价值自然会在市场上得以反映。善于创造股东价值的企业会以市值的升高来回报股东，而毁灭价值的企业也会以市值的下降表现出来。巴菲特认为“优秀的企业每保留一美元最终都会创造出至少一美元的市场价值。”这个比率越高越好。

人们在惊叹谷歌上市 10 年股价增长了 17 倍之余，实际上它的中国同行 —— 百度自 2005 年上市以来，涨幅甚至超过谷歌。

2005 年 8 月，百度以 27 美元 / 股 IPO，上市第一天盘中最高 151 美元，以 122 美元收盘，市值 40 亿美元。今天，百度的股份为 218 美元 / 股，实际上是 2010 年实施“一拆十”之后的股价，相当于之前的 2180 美元 / 股。从 27 美元到 2180 美元，大约涨了 80 倍，即便以首日收盘价计也涨了 18 倍。但如果上市第一天就买入百度，会在第二年面临痛苦的折磨，因为股价几乎跌了一半。

当年百度可是真的不便宜，发行价静态市盈率就高达 540 倍，以收盘价计更是高达 2450 倍 PE，而当时谷歌也不过 74 倍而已。如此高价还能有这么好的回报，完全归功于公司运营极为出色。从 2004 年到 2013 年这 10 年中，百度营业收入从 1.17 亿元到 319 亿元，增长了 270 倍；净利润从 0.12 亿元增长到 105 亿元，增长了 870 倍。而其净利润率也令人欣喜，2013 年是 33%，2012 年更是高达 47%。

上市以来，百度累计盈余约 300 亿元人民币，全部留存，没有一分钱现金分红，也没有玩过分拆上市或退市的所谓“财技”，市值从 40 亿美元增长到 766 亿美元，以人民币计市值增长 4000 多亿元。也就是说每 1 元人民币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的留存创造了 13 元的市值，巴菲特最为钟爱的盖可保险公司的这个比率是 1∶3.12，如果他旗下出了家 1∶13 的公司，一定乐得合不拢嘴。百度完全是一美元原则的优等生！

但巴菲特会买百度吗？虽一贯对于高科技公司不太感兴趣，但他也是一个不断自我进化的人，例如他年前大举买入 IBM。除了“能力圈”因素之外，或许他会认为 45 倍的 PE 还不够便宜吧。

本期卖出 HK 民生（01988）40 000 股，7.70 港元 / 股（得资 244 706.00 元）；美股 QIHU 200 股，101.18 美元 / 股（得资 124 613.28 元）。买入 A 股招商证券（600999）10 000 股，11.17 元 / 股（耗资 111 700.00 元）；HK 复星国际（00656）13 000 股，9.54 港元 / 股（耗资 98 533.89 元）。支付财务费用 5000 元。净资产总值 3 737 121.12 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2014 年 8 月 20 日）

A 股市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	10.46	1 046 000.00	1 046 000.00
浦发（600000）	50 000	9.08	9.67	483 500.00	483 500.00
乐视（300104）	10 000	39.40	39.95	399 500.00	399 500.00
招商证券（600999）	10 000	11.17	11.17	111 700.00	111 700.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	25 000	3.59	4.49	112 250.00	89 182.63
民生（01988）	200 000	6.23	7.70	1 540 000.00	1 223 530.00
复星国际（00656）	13 000	9.54	9.54	124 020.00	98 533.89

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 200	160.22	217.47	260 964.00	1 607 016.31

现金	178 158.29
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 737 121.12

备忘

• 2014/ 8/ 20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 615.80，港元 79.45。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2242 点，−36.39%；
香港恒指自 20 520 点到 25 123 点，+22.43 %；
道琼斯自 12 923 点到 16 946 点，+31.13%；
专栏组合从 100 万元到 373.71 万元，+ 273.71%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失所带来的痛苦是盈利带来的喜悦的两倍。

是什么阻碍了我们的坚持

2014年9月20日

9月19日，马云的阿里巴巴在纽交所上市，以68美元IPO，首日收盘93.89美元，市值达到2314亿美元，一跃成为全球仅次于谷歌的第二大科技公司。马云本人持有7.8%，晋升中国新首富。

但从中受益最多的是日本投资巨人孙正义，他旗下的软银持有阿里巴巴32.4%的股份，大赚2500倍。这次上市创出多项历史纪录，为了这一天，阿里巴巴用了15年。马云当天穿着的橙色T恤上写着："梦想是一定要有的，万一实现了呢！"

今日盛景的背后，有谁还记得2001年科技股崩盘之后，孙正义身价跌去98%的惨状？有谁知道马云30岁经历了4次创业失败时，涕泪交加地高唱《真心英雄》？可见梦想还是要坚持，不然就连万一的机会都没有了。

近日读到美国投资家比尔·鲁安的故事，也是历经悲惨，然后坚持以至成功的过程。

鲁安是著名的红杉基金创始人，巴菲特的同班同学，同时受教于证券投资鼻祖格雷厄姆。鲁安于1970年开创红杉基金，有相当部分的投资人来自巴菲特的推荐，当时巴菲特解散了自己的合伙企业，全力转向伯克希尔的经营。据《福

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布斯》杂志报道，在红杉起步时的每 1 万美元投资，到 1999 年成长为 110 万美元。到 2005 年，鲁安以 79 岁高龄过世时，红杉管理的资金超过 140 亿美元。

鲁安的红杉起步不久就遇上了大熊市，更糟糕的是，基金不但亏钱，而且还严重跑输大盘。到 1974 年年底，大亏的红杉基金输给大盘 36 个百分点。遇到这种糟糕业绩，投资客户免不了怒气冲天打电话到公司。鲁安后来回忆当时悲催的惨状："我们藏在桌子下面，不敢接电话，我们也想知道风暴何时会过去。"暴风雨最终过去，在成立 7 周年之际，红杉基金累计回报率 220%，同期标准普尔 500 指数的表现是 60%。在历经折磨与忍耐之后，鲁安赢了！

无论是孙正义还是鲁安，在经历了巨大的动荡之后，最终取得了胜利，其中的关键之一就是坚持。这也正是普通人所缺乏的，是什么阻碍了我们的坚持？

经过长期的研究，诺贝尔奖获得者卡尼曼和斯坦福大学心理学教授特沃斯基用数学方法证明，对于同样数量的损失和盈利，人们的感受是不一样的，**损失所带来的痛苦是盈利带来的喜悦的两倍到两倍半**。很多实验证明，人们需要两倍盈利去覆盖其损失，换言之，亏一元钱带来的痛苦需要赚两元才能弥补。但投资人面对亏损痛苦之后，往往更是心焦气躁，"低买高卖"的梦想常被"高买低卖"的现实所取代，愈加陷入非理性的循环泥沼，难以自拔。

另外两个行为金融学家泰勒和贝纳茨根据研究，指出投资成功与两个因素有关：时间长度、看结果的频率。

推理出**投资时间越长，投资结果就变得越吸引人，但关注投资结果越频繁越可能导致失败。**

时间越短，股票的波动越不可测。如果将考察股价的时间延长，那么投资的风险就越少。让投资者持股不看净值表现，能保持内心淡泊，但多长时间效果最为理想？泰勒和贝纳茨的答案是"一年看一次"。

巴菲特曾经说过，股市最好一年只开放一天交易，看来这与心理学损失厌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恶短视的理论有关。由此推之，如果你每个月看一次净值，失败的风险就比一年看一次增大了 12 倍；每周看一次，失败的概率提高了 50 倍；每天都看一次，投资失败的概率提高了 360 倍！看来，如果你亏损了，多是便利惹的祸。

本期买入 BIDU 100 股，227.08 美元 / 股（耗资 22 708.00 美元，合 139 552.01 元人民币）。支付财务费用 5000 元。净资产总值 3 706 880.87 元人民币。

投资组合展示（2014 年 9 月 19 日）

A 股市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	10.34	1 034 000.00	1 034 000.00
浦发（600000）	50 000	9.08	9.81	490 500.00	490 500.00
乐视（300104）	10 000	39.40	37.16	371 600.00	371 600.00
招商证券（600999）	10 000	11.17	11.02	110 200.00	110 200.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	25 000	3.59	4.76	119 000.00	94 355.10
民生（01988）	200 000	6.23	7.30	1 460 000.00	1 157 634.00
复星国际（00656）	13 000	9.54	9.78	127 140.00	100 809.31

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 300	165.36	227.08	295 204.00	1 814 176.18

现金	33 606.28
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 706 880.87

备忘

• 2014/ 9/ 19 中国银行外汇牌价中间价：

美元 614.55，港元 79.29。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 2319 点，-34.21%；

香港恒指自 20 520 点到 24 288 点，+18.36 %；

道琼斯自 12 923 点到 17 304 点，+33.90%；

专栏组合从 100 万元到 370.68 万元，+270.68%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你我“都还在”也是不容易的，志摩有诗：“走着走着，就散了……回头发现，你不见了。”

牛市永不来又如何

2014年10月20日

秋天到了，历时两个半月，终于完成了新书《巴菲特之道》(第3版）的翻译，温故知新，挑战自我，这算是今年最有意义的工作了。

北京虽然时不时笼罩在雾霾里，却也有着金黄收获的喜悦。柿树上挂满了沉甸甸的果实，一棵树上竟然有二三百只之多，坠得枝桠弯曲欲折。如果有人不知道什么是硕果累累的话，应该看看秋天的柿子树。

可惜的是，资本市场上却是完全不同的景象。过去的一个月，世界颇不平静，埃博拉致命病毒与克里米亚战火一同蔓延，全球股市动荡，仅美股在10月前15天跌去的市值就相当于整个中国股市的40%。苹果公司合作商、蓝宝石玻璃巨头GTAT更是在过去的30天下跌了96%，其中10月6日单日大跌93%，令人再次大开眼界。以至于投资大佬罗杰斯都惊呼：“抛掉所有资产逃命吧！”

即便目光放得长远些，也未必是乐观景象。距离2007年10月创下6124点的历史记录整整过去7年了，如今股市依旧徘徊在2300点。有多少7年可以重来？今天走上社会的年轻人，两个7年就年届不惑了。普通人一生的黄金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时代，大约也差不多就是 4 个 7 年。

A 股表现不佳，那些出海的合格境内机构投资者（QDII）表现如何？据报道，2007 年 10 月发行时，曾创下“日募千亿”、需要抽签才能认购的 4 只 QDII 基金，当年每 1 元 / 份，7 年之后的今天，净值分别是 0.762 元、0.854 元、0.67 元和 0.577 元。

无论是 1 个月还是 7 年，无论是国内还是海外，凡此种种都再次说明了一个道理：**投资成功是很难的**。于是人们想着：“如果牛市来了，就好了吧！”实际上，即便不远的将来牛市重来，A 股再次涨到 6000 点或更高，也未必是什么好事。

首先，绝大多数人解决不了什么问题。因为据统计，90% 股市参与者的资金量不超过 10 万元。或许这些人本来就是“玩一玩”，根本没有打算解决问题，也就不可能解决问题。

比这更糟糕的是，如果牛市重来，而牛熊交替的历史规律无可更改，将会导致更多的人亏损更多的钱。因为，届时“股神”会蜂拥重现，一夜暴富的神话会再次到处流传，一贯“买高不买低”的大众会蜂拥而入，以更高的价格买入更多的股票。很少有人会理性分析是否物有所值，因为大家相信总有傻瓜在后面。当然，最终一定会发现谁是傻瓜。

再者，如果短期股价上涨过快，投资者将面临市场整体高估的两难困境。面对不便宜的股价，买还是不买？这是个问题。有人或许建议：“等它跌下来再买。”呵呵，北京 10 年前不买房的人就是这么想的，结果是“当年咬牙还能买得起，现在咬牙都买不起了”。**事后都易，当下最难。**

总之，如果不久的将来，牛市的突然来临会令物有所值的投资机会消失，且非但不能帮众人解决问题，反而可能致使大众冒进癫狂而后陷入万劫不复的境地，这样的牛市还是不来为好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有牛市还能赚钱吗？本专栏资深的读者应该可以替我回答这个问题。这个专栏的投资组合在 2007 年 10 月股市 6000 点时，净资产总值为 170 万元；今天上证是 2350 点，专栏组合总值为 350 万元，翻了一番有余。简单换算，我们已经是站在 12 000 点之上。即便未来 7 年，股市一个点不涨，我猜也能盈利，其间奥秘早已藏在这 90 篇专栏文章里。

依稀记得 2009 年专栏两周年纪念文章——《有人夸我文章好》的结尾："我们还能胜出吗？希望可以看得见。当然这一切至少需要两个前提：第一，我还在；第二，《钱经》还在。排名不分先后。"

长期而言，有没有牛市无所谓。当然，至少有一个前提——"我还在"。你我"都还在"也是不容易的，所以志摩有诗云："走着走着，就散了……回头发现，你不见了。"

本期卖出港市民生（01988）80 000 股，7.44 港元 / 股（得资 471 338.88 元人民币）。买入格力（000651）3000 股，27.79 元 / 股（耗资 83 370.00 元）；招商证券（600999）12 000 股，11.78 元 / 股（耗资 141 360.00 元人民币）；港市复星国际（00656）20 000 股，8.66 港元 / 股（耗资 137 157.08 元人民币）；美市 BIDU 100 股，214.14 美元 / 股（耗资 131 556.91 元人民币）。支付财务费用 5000 元。净资产总值 3 592 997.70 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2014 年 10 月 20 日）

A 股市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	10.21	1 021 000.00	1 021 000.00
浦发（600000）	50 000	9.08	9.89	494 500.00	494 500.00
乐视（300104）	10 000	39.40	36.07	360 700.00	360 700.00
招商证券（600999）	22 000	11.50	11.78	259 160.00	259 160.00
格力（000651）	3 000	27.79	27.79	83 370.00	83 370.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
谭木匠（00837）	25 000	3.59	4.68	117 000.00	92 652.30
民生（01988）	120 000	6.23	7.44	892 800.00	707 008.32
复星国际（00656）	33 000	9.01	8.66	285 780.00	226 309.18

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 400	168.84	214.14	299 796.00	1 841 796.73

现金	6 501.17
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 592 997.70

备忘

• 2014/ 10/ 20 中国银行外汇牌价中间价：

美元 614.35，港元 79.19。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 2349 点，-33.36%；
香港恒指自 20 520 点到 23 171 点，+12.92 %；
道琼斯自 12 923 点到 16 331 点，+26.37%；
专栏组合从 100 万元到 359.29 万元，+259.29%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资成功的人无不有着对于生活的热爱与体察入微。

夜访尤金话有效

2014年11月20日

每个季节都有自己应季的水果，柚子是深秋时节里最为酸甜可口的佳品。投资界德高望重的一只花蛤先生工作之余，笔耕不辍，写了大量投资文章，其中一篇名为《柚子树下》令人印象颇深，它甚至是篇与投资无关的文字，回忆当年那些果树下的人情温暖，风格仿佛许地山的名篇《落花生》。由此可见，投资成功的人无不有着对于生活的热爱与体察入微。

对于纷乱复杂的世界，体察也是不容易的。例如，在最近公布的三季报中，著名的水产第一股獐子岛一次性亏损8亿元，相当于过去数年利润总和，原因是播散的虾夷扇贝被罕见冷水团冻死。有人愤愤不平地要求："活要见贝贝，死要见贝壳"。据说公司答复是："贝贝被冻死了，贝壳被海水冲走了。"

放眼国际，受油价大跌等因素拖累，俄罗斯卢布今年以来大跌了28%，同时股市也大跌，目前俄罗斯整个股市市值为5310亿美元，而美国苹果一家公司的市值就达到6520亿美元。11月17日，酝酿已久的"沪港通"开闸，但市场的兴奋仅仅维持了半天。不缺钱的阿里巴巴在美IPO集资280亿美元之后，又发行80亿美元的企业债，创亚洲新纪录，原因是利率太便宜。

这些数不尽的各类信息，每时每刻都在影响着股市参与者的心理，最终影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

响股价变化。这种认为所有信息都被反馈在股价上的理论，就是 2013 年诺贝尔经济学奖获得者——尤金·法玛教授提出的著名的有效市场理论。

有效市场理论认为，市场预测毫无意义，因为股价已经反映了各种消息，没有人可以战胜市场。但巴菲特对此持有异议，甚至断言："如果有效市场理论有用的话，我应该是个乞丐。"总之，赞成者人数多，不赞成者成就大，看来这场争论还将继续。

巴菲特的老师格雷厄姆说，股市"短期是台投票机，长期是台称重机"。我的看法是："**股市短期是红海，长期是蓝海**，因为关心眼前的人要远远多于着眼长远的人。"

3 个月前，受另一篇文字的启发，我写了篇情景假设的短文——《夜访尤金话有效》，至今读来依然有益且有趣。

有投资者晚上给尤金打电话，诉说大陆银粉们数年来的投资惨状。老先生闻听后，在电话里说："嗯，这再一次证明了我在几十年前的那个著名判断：投资人是理性的，市场是有效的。"

Q：您的意思是说，中国大陆银行股从 7 年前的 50 倍以上 PE 跌到今天的 4 倍是市场有效性的体现？

尤老答道：是这样的。

Q：近两年大陆的创业板热闹得很，被认为高估的创业板，70 倍 PE 反而屡创新高、风生水起，您怎么看？

尤老：这说明市场是有效的。

Q：假如未来中国创业板重演 2001 年美国科技股崩盘的情况呢？

尤老：这说明投资人是理性的，市场是有效的。

Q：如果将来有一天银行股绝地反击，再度受到追捧呢？

尤老：这正说明投资人是理性的，市场是有效的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Q：您一晚上只是翻来覆去地说这一句话，是否因为年纪太大了，或天色已晚？

尤老沉吟了一会儿，答道：你能提出这样的问题，说明你是具有理性的。如果越多的人像你一样思考，那么这个市场终将是有效的。

依稀之间，**在尤金深奥思想隧道的尽头，我仿佛看见了巴菲特**。

本期卖出港市谭木匠（00837）25 000 股，4.52 港元 / 股（得资 89 484.70 元）；民生（01988）40 000 股，7.70 港元 / 股（得资 24 3905.20 元）。买入 A 股招商证券（600999）18 000 股，13.27 元 / 股（耗资 238 860.00 元）；美市 RSX 700 股，20.98 美元 / 股（耗资 90 197.01）。11 月 5 日招商证券（600999）2014 年上半年分红每股派息 0.153 元（含税），税后 0.1454 元，合计 3 198.80 元。本期支付财务费用 5000 元。净资产总值 3 902 253.80 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2014 年 11 月 20 日）

A 股市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	10.54	1 054 000.00	1 054 000.00
浦发（600000）	50 000	9.08	10.52	526 000.00	526 000.00
乐视（300104）	10 000	39.40	33.51	335 100.00	335 100.00
招商证券（600999）	40 000	12.30	13.27	530 800.00	530 800.00
格力（000651）	3 000	27.79	28.22	84 660.00	84 660.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生（01988）	80 000	6.23	7.70	616 000.00	487 810.40
复星国际（00656）	33 000	9.01	8.85	292 050.00	231 274.40

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 400	168.84	238.81	334 334.00	2 053 379.13
RSX	700	20.98	20.98	14 686.00	90 197.01

现金	9 032.86
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	3 902 253.80

备忘

• 2014/ 11/ 20 中国银行外汇折算价：

美元 614.17，港元 79.19。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 2448 点，−30.55%；

香港恒指自 20 520 点到 23 357 点，+13.83%；

道琼斯自 12 923 点到 17 662 点，+36.67%；

专栏组合从 100 万元到 390.22 万元，+290.22%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对于“炒股票玩一玩”的大多数人，我们是怀揣理想的少数。

关键的三五天

2014 年 12 月 20 日

从年初担心中国经济崩溃开端，到年末以俄罗斯经济崩溃收场，2014 年就这样过去了。有谁猜中了开头？又有谁猜中了结尾？

过去的 12 个月，这个专栏白纸黑字的投资组合录得 60.07% 的回报。这样，自专栏起始以来的七年零八个月，当初的 100 万元成长为 513.11 万元，折合年复合回报率 23.78%（+23.78%），累计回报 413.11%（+413.11），而同期股市大盘，以上证综指为例，非但没有涨，反而下跌了 12.96%（−12.96%）。

今年获利的大部分实际上来自过去的 40 天，但在此之前，整整忍耐和等待了 21 个月。再细分下去，会发现这 40 天中，主要盈利来自其中的三五天。也就是说，如果错过了这关键的三五天，我们在过去的 22 个月中将乏善可陈，毫无建树。

更为重要的是，我们在事先对于何日是这关键的三五天并不确知。就所见而言，**大凡预测者似乎没有人是成功的投资家；相反，成功的投资家似乎都承认自己无法预测市场，尤其是短期变化。**此间的奥妙，恐怕需要用心体察才行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大盘终于上破久违的3000点，日成交量更是连续突破1万亿元人民币的世界纪录，中国也成为全球第二大市值的股市。过去的一个月也是水火交融，既有“风起时，猪漫天”的壮观，也有12月9日单日大跌5.4%时“大猪小猪落玉盘”的惊恐；既有“满仓踏空”的懊丧，也有满仓跌停的失措。

眼下，油价腰斩、卢布腰斩，12月16日为了挽救已经贬值49%的卢布，俄罗斯央行将10.5%的基准利率火速上调至17%。这固然令人吃惊，但有几人记得1998年俄罗斯金融危机时，俄罗斯央行一周将利率由30%疯狂上调至150%。

非但是散户小民预测水平有限，即便顶级机构又如何。7年前，高盛预测石油资源将尽，供不应求，价格将上破200美元，令中国各大航空公司据此做出的决策亏得几乎破产。2014年，石油价格从6月的106美元，到12月跌破60美元，半年近乎腰斩，创五年来新低。近期，高盛则预测石油会供过于求，明后年将继续下跌。7年之间，高的时候预测会更高，低的时候预测会更低，这样的分析报告即便厚以盈尺，纵使充满深奥的公式抑或玄虚的术语，又有何意义？顶级机构尚且如此，遑论其他。由此，我们的看法是：**“预测？那是上帝干的事！”**

这些年来，股市参与者的好学精神体现之一是向经济学家请教怎么炒股票。但大家忽略了，**经济学家之所以是经济学家，因为他们通常都不是成功的投资家**。看看数年前罗杰斯和郎咸平同台PK的视频，或许多少可以了解一些实干家与理论家的区别。

相对于大多数人抱着“炒股票玩一玩”的心情，我们是怀揣理想的少数，这个理想就是“**追求投资成功，解决财务问题**”。虽然二者的外在行为都表现为以股票交易为手段，但**形虽相似，实为陌路**。那些打算问“现在买股票时机好不好”的人们，可以看看92个月前这个专栏的开篇之作——《最好的时候

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是现在》！

由于自知没有能力预测哪一天是最好的那一天，所以**无论熊市还是牛市，无论它们是浩荡而来，还是呼啸而去，我们始终都在**，始终坚持寻找、投资并持有相对物有所值的标的。在一个喧嚣的市场上，选择不争；在一个不完美的世界里，选择相信；在一个无法改变他人的社会中，选择完善自我。

8000 万股市参与者是 13 亿人里的人中之人、盐中之盐，身处这样一个市场中，我们的策略是：**"在一个充满聪明人的世界中，承认自己比较笨"**。牛的人很多，但我们所想的是如何活得久。

本期卖出 A 股招商证券（600999）15 000 股，28.61 元 / 股（得资 429 150.00 元）。买入格力（000651）7000 股，36.83 元 / 股（耗资 257 810.00 元）；美股 RSX 300 股，15.86 美元 / 股（耗资 29 121.34 元）。支付财务费用 5000 元。净资产总值 5 131 157.34 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2014 年 12 月 19 日）

A 股市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	14.26	1 426 000.00	1 426 000.00
浦发（600000）	50 000	9.08	13.92	696 000.00	696 000.00
乐视（300104）	10 000	39.40	33.38	333 800.00	333 800.00
招商证券（600999）	25 000	12.30	28.61	715 250.00	715 250.00
格力（000651）	10 000	34.12	36.83	368 300.00	368 300.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生（01988）	80 000	6.23	9.30	744 000.00	587 164.80
复星国际（00656）	33 000	9.01	10.02	330 660.00	260 956.87

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 400	168.84	233.45	326 830.00	2 000 363.02
RSX	1 000	19.44	15.86	15 860.00	97 071.13

现金	146 251.52
信用杠杆	（1 500 000.00）
净资产总值	5 131 157.34

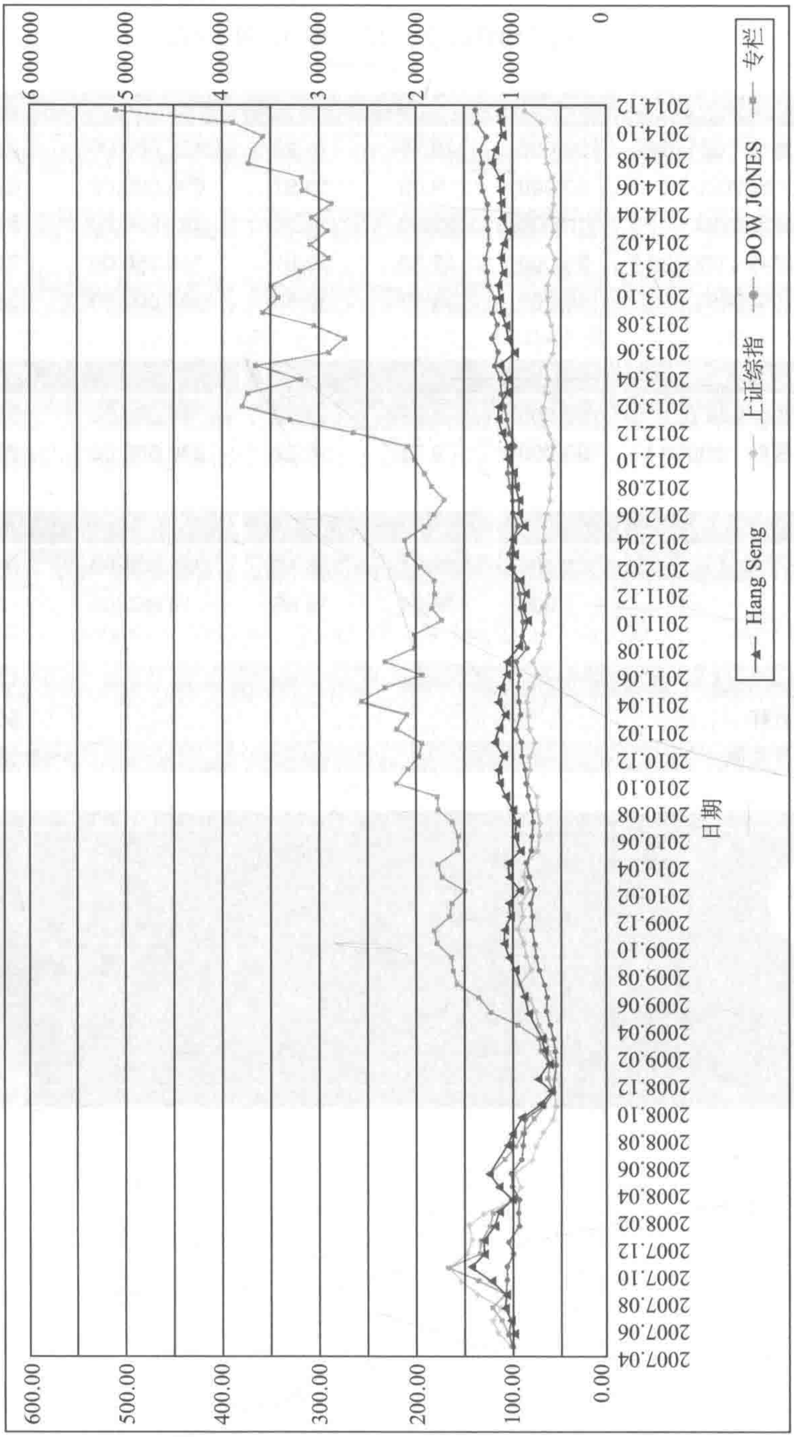
备忘

• 2014/ 12/ 20 中国银行外汇折算价：

美元 612.05，港元 78.92。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 3068 点，-12.96%；
香港恒指自 20 520 点到 23 102 点，+12.58%；
道琼斯自 12 923 点到 17 810 点，+37.82%；
专栏组合从 100 万元到 513.11 万元，+413.11%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007.04 ~ 2014.12 专栏与上证、恒生、道琼数据对比图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功者总是善于发现“可学之处”，执着精进；
失败者总是善于发现“不可学之处”，怨天尤人。

学习可以学习的

2015年1月20日

2015年1月19日A股大跌，两融资金踩踏而出，引发股市恐慌，上证大跌7.7%，创7年以来单日跌幅之最，市值蒸发3万亿元，香港媒体称之为“8级地震”！根据以往的经历推断，无论是满仓踏空，还是满仓跌停，大多数人将很快忘记这个可怕的“1·19”，就像仅仅时隔40天已想不起上月的“12·9”暴跌一样。

1月公布的2014年中国GDP增速7.4%，为24年以来的最低，经济总量为63万亿元，首次超过60万亿元，也是首次突破10万亿美元大关，位居世界第二。我常常想，如果我们的祖国能重回200年前的荣光，每一个中华儿女应该如何抓住历史赋予的机遇。

在平安2014年全国范围私募基金总排名中，我们的产品以69.74%的年度回报列第三位，朋友多来道贺。实际上，无论是2013年发生账面亏损，还是2014年业绩耀人，我们做的是一样的事，非但理念没有变化，甚至连持股也无重大变化。更有甚者，那些上半年带来亏损最多的股票，恰恰是年末带来收益最多的。我们没有变，但市场情绪的钟摆从一边摆到了另一边。对于同一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个我，你觉得应该指责还是值得表扬？

翻译的新书《巴菲特之道》预计春节面世。总有迫不及待的读者来询问，问何时何处能买到？问有什么新内容？问我有什么感想？

这个最新版本增添了大约 1/3 的新内容、新案例，例如除保留巴菲特著名的可口可乐、富国银行、美国运通投资案例之外，新增了 IBM、亨氏食品的案例；在影响人物中，除格雷厄姆、费雪之外，新增了关于芒格的篇章。同时，书中还展示了不断自我进化中的巴菲特，例如巴菲特曾经说："我的方法 15% 来自费雪，85% 来自格雷厄姆。"而作者判断，如果今天巴菲特有机会再做一次表述，结果可能是"50% 来自费雪，50% 来自格雷厄姆"。

世间的知识大约可以分为"可学的"和"不可学的"。**成功者总是善于发现"可学之处"，执着精进；不成功者总是善于发现"不可学之处"，怨天尤人。**

记得 1998 年亚洲金融危机之时，索罗斯在国内的知名度远远超过巴菲特，他的《金融炼金术》、反身性理论，尽管晦涩难懂，众人还是趋之若鹜；他狙击英镑，一夜大赚 10 亿的故事更是家喻户晓。学巴菲特还是学索罗斯？这是一道选择题。当年因为看到索罗斯说："当我背痛的时候，我就知道有重大交易机会来了。"天呐，这没法学！还是巴菲特"好企业好价格"的理念相对容易理解。

"学习可以学习的"，是条很重要的学习之道。即便提到巴菲特的道路，有人也会纠缠于："巴菲特生在美国""巴菲特他爸是国会议员""他运气好，遇到了格雷厄姆这样的好老师"等。这让我想起儿时听过的相声段子，一个"立志"于写小说的年轻人情绪沮丧地发现："我本来想写本《红楼梦》，没想到已经被曹雪芹写了；打算写本《三国演义》吧，发现被罗贯中抢了先。"

他们没有看到巴菲特持续 60 年不断地学习及自律，也极少知道，20 世纪 30 年代大危机时，巴菲特父亲破产，靠开杂货店的爷爷接济度日。更很少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人提到，美国社会普遍存在“想赚钱就不要当官”的氛围，看看前总统小布什、纽约市长布隆伯格等，都是有了钱以后，想为社会做些事情，才去参加竞选。这一点与东方传统观点完全相反。

我依然记得当年在美国读 MBA 时，一位同学的论文，开篇的第一句话就是：“我经常想，上帝给了每一个人一天 24 个小时，为什么后来我们却不一样了？” 10 多年过去了，这个人生命题的答案终于渐渐清晰起来。

本期卖出乐视（300104）1000 股，51.10 元 / 股（得资 51 100.00 元）；招商证券（600999）2000 股，22.97 元 / 股（得资 45 940.00 元）。买入格力（000651）2000 股，41.95 元 / 股（耗资 83 900.00 元）；美股 NOAH 1300 股，18.13 美元 / 股（耗资 144 303.56 元）。收到民生 2014 年度中期股息 0.075 元 / 股（含税），税后 0.0675 元 / 股，共得 5400.00 元人民币。支付财务费用 5000 元。净资产总值 5 256 779.46 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2015 年 1 月 20 日）

A 股市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	14.90	1 490 000.00	1 490 000.00
浦发（600000）	50 000	9.08	14.88	744 000.00	744 000.00
乐视（300104）	9 000	39.40	51.10	459 900.00	459 900.00
招商证券（600999）	23 000	12.30	22.97	528 310.00	528 310.00
格力（000651）	12 000	35.43	41.95	503 400.00	503 400.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
民生（01988）	80 000	6.23	9.90	792 000.00	625 520.60
复星国际（00656）	33 000	9.01	10.37	342 210.00	270 277.46

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 400	168.84	220.43	308 602.00	1 889 446.61
RSX	1 000	19.44	14.95	14 950.00	91 532.87
NOAH	1 300	18.13	18.13	23 569.00	144 303.56

现金		10 087.96
信用杠杆		（1 500 000.00）
净资产总值		5 256 779.46

备忘

- 2015/ 1/ 20 中国银行外汇折算价：

  美元 612.26，港元 78.98。
  专栏自 2007 年 4 月开启至今，
  上证综指自 3525 点到 3145 点，-10.78%；
  香港恒指自 20 520 点到 23 873 点，+16.34%；
  道琼斯自 12 923 点到 17 468 点，+35.17%；
  专栏组合自 100 万元到 525.67 万元，+425.67%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多人认为富人的优势是有钱，但实际上真正富有的人的优势在于有时间思考。

投资的道

2015年2月14日

春节到了，新理了发，蓦然间发现镜中的自己两鬓添霜不少，不禁想起前两年筷子兄弟那首令人热泪盈眶的《老男孩》：“青春如同奔流的江河，一去不回来不及道别……当初的愿望实现了吗？”

总有一些愿望还没有来得及实现，例如一直希望能再去京都，春天的樱花、秋天的红枫，金阁寺、银阁寺里静谧的松柏禅院，以及朴素而富于变化的枯山水，还有那些彼处保存完好、我们已经失传的文物。马未都曾展示过一把唐朝的琵琶，说是被珍藏在京都的某处，国内已经找不到了。

但最令我记忆犹新的，却是一条距银阁寺不远的小径，名为“哲学の道”。这名字似乎不寻常，后来才知道，是因哲学家西田几多郎曾经常来此散步、思索人生哲理而得名。小道大约仅有数百米长，傍着一条小溪，沿途种满了樱花树和枫树，每至春秋，格外绚丽。能在这样的小路上散步、思考，的确是人生美事。

很多人认为富人的优势是有钱，但实际上真正富有的人的优势在于有时间思考。毫无疑问，思考是令人进步的重要因素之一。可惜的是，当今的快节奏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令人越来越没有宁静思考的时间。

如今移动互联的时代，世间再也不缺信息，难的是从千丝万缕中理出头绪。值得思考、分析的问题简直数不胜数，信手拈来几例就是当下 2 月正在发生的事。

2 月，丹麦央行 3 周内降息 4 次，目前利率为 –0.75%。你没有看错，是负 0.75%，也就是谁存钱，不但没有利息，还要倒给银行钱。想想中国那些被高利贷逼得走投无路的悲催的老板们，令人叹息不已。

2 月，深陷债务危机多年的希腊表示没钱还债，逼急了就脱离欧元区，还声称德国应该就第二次世界大战给希腊造成的损失赔款 1620 亿欧元。希腊总债务约为 3180 亿欧元。顺便查了一下，希腊总人口 1000 万。看到这些数字，应该明白中国人为什么只能靠自己。

春节前，马云在致员工新年信中豪情满怀："决定今年不给全体员工发放红包！"再次赢得市场一片喝彩。只是他没有提到，阿里在刚刚过去的 6 个月发放了 73 亿元用于员工激励（其中，2014 第三季度支出 30 亿元实施员工激励，第四季度再次支出 43 亿元用于员工激励计划）。此举导致本月公布的 2014 年四季度财报净利润下滑 28%。加之与工商总局论战，令阿里市值两天跌去 300 亿美元。

据悉阿里大约有 2.6 万名员工，同为三巨头之一的百度有 4.5 万名员工，第四季度股权奖励支出为 3.39 亿元。阿里认为"没有满意的员工就不可能有满意的客户，没有满意的客户绝对不可能有满意的股东"。面对阿里，客户、员工、股东三个角色，你愿意做哪一个？

世界就是这么精彩纷繁，一刻也不闲着。面对同一个世界，每个人如何思考与解读，却决定了命运的不同。

北京东北部有个罗马湖，湖光水色，杨柳依依，南岸一溜是各色的餐厅，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

北岸是一条沿着湖水的小道，是垂钓、散步的好去处。前不久的秋天，约了宝忠、可兴等同道中人，漫步其间，切磋心得，谈笑晏晏间，相约将来每逢金秋，邀请各处的投资家来此相聚，如能持之既久，也算是业内的盛事。

成为一个投资家是很不容易的，这至少包括五个要素，**一个投资家应该在穿越周期的时间里，跑赢指数，绝对盈利，解决问题，并将投资知识传播于社会，帮助他人达到财务自由的境界。**

投资大道上的人多了，人们也就更幸福了。投资家来的多了，这条小道也就可以称为“投资的道”了。

本期卖出港股民生（01988）80 000 股，9.06 港元 / 股（得资 572 881.92 元）。买入港股复星国际（00656）12 000 股，12.01 港元 / 股（耗资 113 912.45 元）；美股 NOAH 1200 股，21.72 美元 / 股（耗资 159 850.51 元）；YNDX 2800 股，16.77 美元 / 股（耗资 287 981.15 元）。支付财务费用 5000 元。净资产总值 5 506 392.90 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2015 年 2 月 17 日）

A 股市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	14.15	1 415 000.00	1 415 000.00
浦发（600000）	50 000	9.08	14.50	725 000.00	725 000.00
乐视（300104）	9 000	39.40	87.84	790 560.00	790 560.00
招商证券（600999）	23 000	12.30	26.75	615 250.00	615 250.00
格力（000651）	12 000	35.43	40.23	482 760.00	482 760.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
复星国际（00656）	45 000	9.81	12.01	540 450.00	427 171.68

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 400	168.84	210.12	294 168.00	1 804 132.34
RSX	1 000	19.44	17.82	17 820.00	109 290.06
NOAH	2 500	19.85	21.72	54 300.00	333 021.90
YNDX	2 800	16.77	16.77	46 956.00	287 981.15

现金		16 225.77
信用杠杆		（1 500 000.00）
净资产总值		5 506 392.90

备忘

• 2015/ 2/ 17 中国银行外汇折算价：

美元 613.30，港元 79.04。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 3243 点，-8.00%；
香港恒指自 20 520 点到 24 755 点，+20.61%；
道琼斯自 12 923 点到 18 002 点，+39.30%；
专栏组合自 100 万元到 550.63 万元，+450.63%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果仅凭"勇敢"就可以赚钱，如果失败了，叫作"正常"；如果成功了，叫作"意外"。

相信美好的事情终将发生

2015年3月20日

"东风来了，春天的脚步近了"，这篇儿时就耳熟能详的朱自清的名篇——《春》，恰是此时节气的写照。

无论是桃李芬芳，还是樱花盛开，无论是玉渊潭，还是武大、京都、温哥华，扑面而来的皆是春天气息。禁不住在微博中写下："**在灿若云霞的季节里，相信美好的事情终将发生。**"

资本市场也很是提气，上证综指向上收报3600点，历经千回百折，在阔别7年又11个月之后，终于回到这个专栏当年出发的起点。可否有人还记得我们曾谈说过的"信念的好处"？

今年以来，中国股市中涨得最多的市场恰是估值最高的创业板，目前已达到2200点，再次演绎了"高的，可以更高"的大戏。日前证监会公布的信息显示，两市静态市盈率25倍，其中主板21倍，中小板64倍，创业板96倍。散户交易量占市场90%。看来，"乱拳打死老师傅"的时代再次降临。

有人说，美国高科技集中的纳斯达克市场近几年涨得不错，已经从2010年的2000多点涨到目前的5000多点。也有人指出，当年美国纳斯达克最高峰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时市盈率曾达 811 倍。依此类推，中国的创业板市盈率目前为 96 倍，还有 8 倍的上涨空间。对此，我们只能“呵呵”了。在一个人人勇敢的市场里，说出“勇于不敢”也是需要勇气的。

创业板会不会大跌，谁也不能确定。可是，过于年轻的人们可能不清楚，早在 15 年前的 2000 年，纳斯达克指数就达到过 5100 点。也就是说，15 年过去了，指数仅仅是回到了原地。只是那些曾经风华正茂的 25 岁的青年们，现在已是年届不惑。在“可怜白发生”的年纪，依旧对于股市感到迷惑，甚至迷糊。

在这喧嚣的氛围里，我们对于普通人的投资建议，一如既往，并无改变。对于热衷于股市中图热闹的人，建议阅读一下 8 年前的专栏文章，题为《股市涨了，你家的问题解决了吗》在此重温其中的片段：“**投资，更多的时候是寂寞的，在熊市的时候需要勇气，在低迷的时候需要忍耐，在喧嚣的时候需要冷静，哪一点都不是容易的。**”

如果仅凭“勇敢”就可以赚钱，如果失败了，叫作“正常”；如果成功了，叫作“意外”。意外如果总是发生，那还叫意外吗？

近日，从业证券行业数年的年轻人郑旭先生，请我为他申请就读清华的管理硕士班写个推荐函。身处烦躁的市场中，决定挤出工作之余的时间，再次为自己充充电，而不是埋身于短线涨跌、杀进杀出地“炒股”，这样的选择值得鼓励。

“往者不可谏，来者犹可追。”人们终将会看到，同样的年轻人今日不同的选择，如何造就不同的未来。过去的 15 年已经定型，未来的 15 年呢？**如果上天是公平的，每个人一定是不一样的**。

学习可以学习的，努力可以努力的，帮助可以帮助的，得到可以得到的。这大约就是可行的处世之道。即便相信明日的美好，也要为之做好今日应有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准备与努力。**相信美好的事情终将发生，但美好不会无缘无故地发生。**

本期卖出美市 BIDU 150 股，214.81 美元 / 股（得资 198 149.34 元）；RSX 1000 股，16.81 美元 / 股（得资 103 374.78 元）。买入 A 股格力（000651）2500 股，43.07 元 / 股（耗资 107 675.00 元）；美市 NOAH 1100 股，22.29 美元 / 股（耗资 150 782.04 元）；YNDX 500 股，14.68 美元 / 股（耗资 45 138.06 元）。支付财务费用 5000 元。净资产总值 6 041 255.15 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2015 年 3 月 20 日）

A 股市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	17.06	1 706 000.00	1 706 000.00
浦发（600000）	50 000	9.08	15.73	786 500.00	786 500.00
乐视（300104）	9 000	39.40	91.00	819 000.00	819 000.00
招商证券（600999）	23 000	12.30	29.20	671 600.00	671 600.00
格力（000651）	14 500	36.75	43.07	624 515.00	624 515.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
复星国际（00656）	45 000	9.81	13.51	607 950.00	481 861.17

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	1 250	168.84	214.81	268 512.50	1 651 244.47
NOAH	3 600	20.60	22.29	80 244.00	493 468.50
YNDX	3 300	16.45	14.68	48 444.00	297 911.22

现金		9 154.79
信用杠杆		（1 500 000.00）
净资产总值		6 041 255.15

备忘

• 2015/ 3/ 20 中国银行外汇折算价：

美元 614.96，港元 79.26。
专栏自 2007 年 4 月开启至今，
上证综指自 3525 点到 3601 点，+2.16%；
香港恒指自 20 520 点到 24 438 点，+19.09%；
道琼斯自 12 923 点到 18 079 点，+39.90%；
专栏组合从 100 万元到 604.12 万元，+504.12%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为何一个赚10倍的人没有解决问题，而一个只赚20%的人却能成为世界首富？

耐心的报偿

——写在专栏8周年之际

2015年4月20日

这个4月时值专栏8周年，回顾来时的道路，如果当初知道这8年中竟然有7年多是熊市，这个胆寒的挑战，一定令人心生畏惧。

好在我们幸运地保持了一贯的优良传统，过去96个月，白纸黑字记录的专栏组合表现远远胜出当年在全球范围内选定的7个指数，具体如下：

上证综合指数，	从3525到4273点，	+21.22%；
深圳综合指数，	从985到2115点，	+114.72%；
香港恒生指数，	从20 520到27 365点，	+33.36%；
加拿大多伦多指数（TSX），	从13 623到15 430点，	+13.26%；
美国道琼斯指数，	从12 923到17 967点，	+39.03%；
美国纳斯达克指数，	从2523到4976点，	+97.23%；
美国标准普尔500（S&P 500），	从1477到2094点，	+41.77%。
专栏组合	从100万到698.83万元，	+598.83%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在历经种种磨难，屡受打击、考验之后，当初的每个 100 万元成长为约 700 万元，累计回报 598.83%，折合年复利回报 27.51%（+27.51%）；同期上证指数累计上升 21.22%（+21.22%），折合年复利回报 2.43%（+2.43%）。

环顾现实，不得不承认，这个回报率比之动辄大赚 200%、350%，乃至赚 10 倍的例子着实逊色。面对难以自持的喧嚣，令人深思的问题是：**“为何一个赚 10 倍的人没有解决问题，而一个只赚 20% 的人却能成为世界首富？”**

央行宣布 4 月 20 日下调存款准备金率 1 个百分点，是今年继 2 月之后的第二次降准，也是自 2008 年之后，6 年多来的首次降幅达 1% 的降准。加之放开“一人一户”的限制，多重利好刺激股市，A 股一天成交量 1.8 万亿！再创新纪录。

蛰伏已久的“老股民”们纷纷复苏，坊间更是流传：“大妈抢着入市，连学生也在蜂拥而入。”这些股市“新人”将来会有怎样的结局有谁知道?

北京的春天满是“桃之夭夭，灼灼其华”的盛景，短暂而精彩，令人不禁想起刘禹锡的两句感慨：“种桃道士归何处，前度刘郎今又来。”回望过去，一路走来“多少人曾在你生命中来了又还”㊀，然后再无踪迹。

未来不可确知，但总结过去也能有所得到。过去 8 年中，这个组合曾遭遇过 4 次大调整：

第一次，2007 年 10 月～2009 年 10 月，24 个月。

第二次，2009 年 11 月～2010 年 09 月，10 个月。

第三次，2011 年 04 月～2012 年 12 月，20 个月。

第四次，2013 年 02 月～2014 年 11 月，23 个月。

4 次调整合计时间 77 个月，正好占 96 个月中的 80%。也就是说，**我们有**

㊀ 语出水木年华组合之《一生有你》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

八成的时间是在寂寞、忍耐和等待中度过的。

统计结果表明，用 100 万元赚的 600 万元，其中：

第一个 100 万元用了 42 个月（三年半，2007 年 04 月到 2010 年 10 月）。

第二个 100 万元用了 27 个月（2010 年 10 月到 2013 年 01 月）。

第三个 100 万元用了 22 个月（2013 年 01 月到 2014 年 11 月）。

第四个 100 万元用了 1 个月（2014 年 11 月到 2014 年 12 月）。

第五个 100 万元用了 2 个月（2014 年 12 月到 2015 年 03 月）。

第六个 100 万元用了 1 个月（2015 年 03 月到 2015 年 04 月）。

也就是赚后三个 100 万元的时间总和只用了赚第一个 100 万元的 1/10。这便是耐心的报偿。

年轻时，总是急于想知道结果。有人问："太极和拳击到底哪个厉害？"这个的确不确定，但我见过 20 岁练拳击的，到 60 岁改练太极，却从来没有见过 20 岁练太极的，到 60 岁改练拳击。老子说："自知者明"，有些结果只能由岁月来回答，**唯有时光，从不撒谎**。

说明：由于环境的改变，本专栏从下月起，结算日期由原来每月 20 日改为月末，其他规则不变。

本期卖出美市 BIDU 450 股，210.86 美元 / 股（得资 581 230.32 元）。买入 A 股格力（000651）6000 股，46.64 元 / 股（耗资 279 840.00 元）；美市 NOAH 1600 股，29.78 美元 / 股（耗资 291 867.82 元）。支付财务费用 5000 元。净资产总值 6 988 312.56 元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合展示（2015 年 4 月 20 日）

A 股市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
兴业银行（601166）	100 000	10.75	20.13	2 013 000.00	2 013 000.00
浦发（600000）	50 000	9.08	18.16	908 000.00	908 000.00
乐视（300104）	9 000	39.40	82.10	738 900.00	738 900.00
招商证券（600999）	23 000	12.30	35.30	811 900.00	811 900.00
格力（000651）	20 500	39.64	46.64	956 120.00	956 120.00

中国香港市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
复星国际（00656）	45 000	9.81	18.29	823 050.00	650 456.42

美国市场	股数	成本	市价	市值	市值（元）
BIDU	800	168.84	210.86	168 688.00	1 033 298.34
NOAH	5 200	23.42	29.78	154 856.00	948 570.43
YNDX	3 300	16.45	20.50	67 650.00	414 390.08

现金		13 677.29
信用杠杆		（1 500 000.00）
净资产总值		6 988 312.56

备忘

• 2015/ 4/ 20 中国银行外汇折算价：

美元 612.55，港元 79.03。

专栏自 2007 年 4 月开启至今，

上证综指自 3525 点到 4273 点，+21.22%；

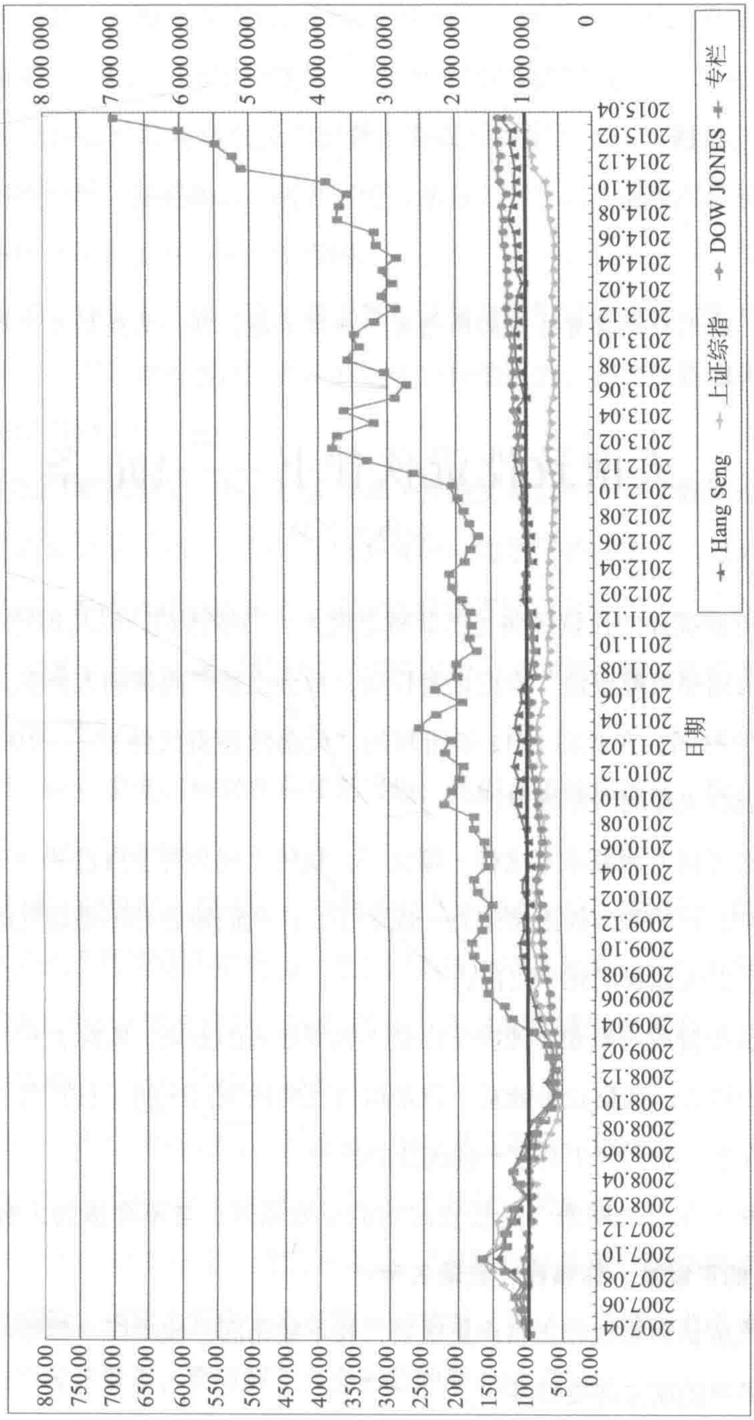
香港恒指自 20 520 点到 27 365 点，+33.36%；

道琼斯自 12 923 点到 17 967 点，+39.03%；

专栏组合从 100 万元到 698.83 万元，+598.83%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007.04～2015.04 专栏与上证、恒生、道琼数据对比图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们对于仅有资金的所谓客户并无兴趣，我们希望的是志同道合的同路人。

天南致投资伙伴书——100条

2015年10月

随着我翻译的投资经典《巴菲特之道》一书的热销，以及每月杂志连载8年的“天南财务健康谈”专栏读者日众，社会上慕名而来的人渐多。为了不浪费彼此的时间，在此将2012年所写的“天南致投资伙伴书——100条”更新于此，供有兴趣的朋友参考。

没有任何方面要求写这样一篇文字，我将之视为对于自己的一个回顾、反省与总结。目的是，如果将来万一成功了，让我们知道并不是运气的偶然；如果失败了，也让我们死个明白。

自从投资成为职业，便有了出资人和管理人的分离。实际上我一直是自己最大的出资人，通俗点讲就是，我是用自己的钱练出来的。具有财务自由的最大好处在于，我们终于有了一些选择的自由。

相知互信、志同道合是投资成功的重要因素。**与不合适的人合作将增大“双输”的可能性，你输钱，我输名声。**

有人或认为金钱较之名声更重要，我不敢苟同，钱或许一年即可赚得，而一个好名声的建立需要很多年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这一篇章中，由个人独自经历以及需要个人承担责任时，使用“我”；由他人智慧融于其中时，使用“我们”。这两个词在现实中常常合二为一。

迄今为止，已经没有什么投资智慧没有被写在书本上了。对此，我先以愧疚的心情抱个歉，提醒那些“阅书万卷、学富五车”的人就没有必要接着读了，省下你的时间，也省得读完再抱怨。

1. **知不易，行更难！知行合一难上难！** 这便是我们对于投资的描述。

2. 投资是件有风险的事情，无论我们做怎样的努力，都**仅仅是增大胜算的概率**，却无法消除风险本身。

3. 我们**唯一可以承诺**的是，继续秉承一贯的道德良知，一如既往地勤奋工作，运用已有的知识、经验，并不断以开放的心态学习新知识，坚忍前行。你见不见我的面，听不听见我的声音，这些都没有不同。

4. 感谢欣赏并前来寻找我们的人，但请先想一下“**你出钱，我们为什么要替你管**”这个问题。

我们对于仅有资金的所谓客户并无兴趣，我们希望的是理念认同、志同道合的同路人。

5. 这里所言的风险，简言之，既指投资的市值在一定时期低于初始本金，也指存在本金永久性灭失的可能性，也包括跑输大市、跑输通胀等情况。

6. 当人们亲自管理自己的投资失败时，面临**双重损失的可能：一损失金钱，二损失青春**。后者往往被人忽视。

伴随着本金损失而流失的青春时光，本可以成就另一番事业。这一点对于绝大多数人而言，是更为重大的损失，却几乎是注定的命运。

7. 我们对于大众投资建议的完整表述：**“股票投资是通向财务自由的道路之一，但大多数人将精力集中于自己擅长的领域，将合适的资金交予有能力的专业人士进行投资管理，更有利于自身利益的最大化。”**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 我本人自 1993 年进入资本二级市场（俗称股市），至今历时 22 年。其中 1993 年涉足 A 股市场，期间参与 B 股，1998 年涉足美股，2001 年涉足港股和加股。

9. 最近完整年度（2014 年），我们与平安信托合作的私募基金产品，在其全国范围内阳光私募合作伙伴总排名中，以 69.74%（+69.74%，费后回报）的回报名列第 3。

10. 某一年度的投资表现或单边熊市、单边牛市的表现，并不足以作为对于投资能力的判断，最好能有穿越周期的记录。

11. 根据每月撰写“天南财务健康谈”专栏白纸黑字的记录，从 2007 年 4 月至今（2015 年 4 月），其中实盘模拟投资组合历时 8 年，从 100 万元上升到 698.83 万元，累计回报 598.83%（+598.83%），折合年复合回报 27.51%（+27.51%）。胜出了当初在全球范围内选出的全部 7 个指数，其中同期上证指数累计上升 21.22%（+21.22%）。详情请见央行旗下的《中国金融家》杂志 。

根据专栏前 8 年（96 个月）的数据显示，其中有 77 个月是在忍耐和等待中度过，即 80% 的时间不赚钱。所有的盈利来自剩余的 20% 的时间段。这种二八法则，估计未来依然会存在。

12. 过去 22 年的股票投资经历，累计投资收益约 700 倍。经历了 2015 年 6 月之后 5 个月大跌的打击，截至 2015 年 10 月，累计投资收益下降至约 560 倍。

在 2012 年 5 月出版的《规划财富人生》一书序言中，提到当时（从 1993 年到 2012 年）的累计回报 200 倍。以公开的杂志投资组合记录作为参考坐标，当时的资产总值刚超过 200 万元，到 2015 年 4 月，该专栏组合资产总值已经约 700 万元。

过去的投资业绩不能作为未来表现的保证，**这是真的**。

13. 有趣的算术题：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从 2012 年 5 月的 200 倍到 2015 年 4 月的 700 倍，是在原来的基础上乘上 3.5 而已，即在这 3 年中又赚了 2.5 倍，并非又赚了 500 倍。

14. 凡是慕我们的业绩而不是因理念认同而找我们的人，可能多会有令人失望的结果。

15. **在股市上，我见过三种谈理想的人：**

第一种谈着谈着，他和你的钱都越来越多；

第二种谈着谈着，他和你的钱都越来越少；

第三种谈着谈着，他的钱越来越多，你的钱越来越少。

我喜欢并希望学习第一种人，虽然这不代表我们注定会成功。

16. **投资的真正意义**在于优化社会资源配置，通过支持优秀的企业为社会创造就业机会，为国家增加税收，为大众提供满意的产品或服务，为投资者实现价值最大化。

17. **投资管理的意义**在于，即便在不考虑盈亏的状况下，投资管理替出资人节省了青春，让他们有机会去完成应该做、擅长做、喜欢做的事情，符合社会分工的规律。如果有盈利则更是一举两得的双丰收。

18. 当投资管理成为职业，便有了出资人与管理人的分离与合作问题。

在这种合作中，出资人只需要考虑两个方面：

（1）投资资金的性质是否合适？简言之，不要用短期或其他不合适的资金进行投资。

（2）选择的管理人是否合适？每个人都有选择的权力。其方法是：听其言，观其行，假以时日。

19. 对于**投资家**的定义，我认为应该包含五个要素：**一个投资家应该在穿越周期的情况下，跑赢指数，绝对盈利，解决问题，并将投资知识传播于社会，帮助他人达到财务自由的境界。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20. 理财整个的核心简言之就是：增收节支、开源节流。理财实际上由四个部分组成：银行、保险、投资、税务。

在这四个部分中，就根本目标而言，银行业务提供的是便利，保险提供的是保障，税务指的是节流，而增收的责任主要由投资完成。

21. 投资是一个家庭财富升腾的主要手段，同时也是最难和风险最大的部分。

22. 所有股市参与者大约分为两类：有人仅仅是"玩一玩"，有人打算"解决问题"。前者在数量上占绝大多数。

23. 绝大多数人投资失败的根本原因在于，**很多人并不真正关心自己**，只是"玩一玩"而已。抱着"玩一玩"的心态，失败了叫"正常"，如果成功了叫"意外"。

24. 认真尚不能保证成功，随便几乎注定失败。**随便的人只应该得到随便的结果，无所谓的人也不应该有成功的报偿**。我们需要认真的人。

25. 我们衡量**投资成功的标准：经历周期之后，要：①跑赢大势；②绝对盈利；③解决问题**。请各位一定要看清"经过周期"的前缀。

根据二八法则，以及从历史经验看，能通过第一条标准的人大约为 20%，能通过前两条者大约只剩下 5%，三条全部通过者甚至不到 1%。

26. 我们追求的是**双重胜利的双赢结局**，希望每一个参与者都有好结果。**双重胜利**，又名"职业的与世俗的双重胜利"，即跑赢大盘并且绝对盈利。

这是个非常高、非常难的目标。过去的很多年我们做到了，但不保证未来一定能重现过去。

27. **投资成功只有两条道路**：一是成为像巴菲特那样的人；二是找到巴菲特那样的人。换言之就是，成为成功的投资家，或追随成功的投资家。别无其他。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

28. **我们的社会理想**是，人们财务都健康了，社会就更和谐了。但理想很丰满，现实很骨感，有时理想与现实未必能合一。

29. **投资或许很简单，但投资成功却很难**。

投资成功是如此之难，放眼望去，好像没有什么行业有一亿名参与者。股市里，没有谁没有精彩的炒股故事，没有谁打算进来亏钱，没有谁承认比别人笨，但最终没有多少人解决问题。这令人深思。

30. 这里所言的投资，特指资本二级市场，即通常所言的股市。我多年的投资经验主要集中于二级市场，我对于不能产生现金流的对象不感兴趣。对于玉石、古玩等所谓收藏投资，我的看法是，我从来没见过谁靠收藏而致富，见到的都是致富之后搞收藏。

31. 幸福总是要有人付出代价的，唯一不同的是，这代价由谁来付出。

即便相信美好的事情终将发生，但美好不会无缘无故地发生。过去的 20 年，我累计投入本业的时间超过 10 万个小时。

32. 管理新钱是难的。

在管理工作中，我们比较害怕“管理新钱”。因为一个历时 3 年、5 年、10 年、20 年的已有合作，已经累积了相当的回报，根本无须担心短期股市涨跌。而一笔新投资每分钟都可能产生账面亏损。如果这笔资产关系到一个家庭的身家性命，情况则更为沉重。

33. 我是一个投资者。足矣。

感谢人们给予我“价值投资者”的称呼，但我自己从来没有说“我是一个价值投资者”。我所读到的文字中，也没有见到巴菲特说自己是个价值投资者，倒是见到他说“**投资之前根本没有必要加上价值二字**”。我今天不以“价值投资者”自居，也省却了一些莫名其妙喜欢“证伪”的无聊者的麻烦。

34. 世上再无巴菲特，我也不会是。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

35. 我们对于“炒”股票毫无兴趣。我们的逻辑是：**“炒”股票就是投机，投机就是赌博**。从未有靠赌博而上福布斯的人。

认为股市是赌场却还在里面掺和的人，本身就是赌徒。想通过赌博取得财务成功无异于缘木求鱼。

36. 价值与价格是如此密不可分。投资者关注价值多些，投机者关注价格多些。

37. **价格是得到和实现价值的出入口**。

38. 我们的工作是与资本即金钱打交道。我知道对于绝大多数人而言，钱来之不易，**钱不再仅仅是钱，它是过去的青春岁月、奋斗与汗水、勤劳与智慧的结晶，它是未来幸福的保障、家庭和睦的源泉**。我在 1995 年就提出过“尊重资本”的说法。

39. **就资金运用而言，我比你自己还关心你的钱**。

40. **我喜欢看着钱增长，即便不是我的钱**。我对于乱花钱的行为心存厌恶，即便不是我的钱。这几乎成了职业病。

41. **投资是分享伟大企业的成长**。但我们所选的种子是否能成为伟大企业，事先也具有不确定性。这需要时间，甚至**这愿望有落空的可能**。

42. 我主导的投资风格为守正出奇型，之前也称为**价值成长型**、收入成长型。

大约是希望在物有所值的基础上还能有所增长。如果全是“守正”可能平稳有余而增长不足，皆为“出奇”可能过于冒进而风险太大。但是任何方法与体系，均利弊共存，没有完美的世界。

43. 我们对于投资对象所在行业没有特定的拘泥，主要是看个股本身是否物有所值。相对于各种热门的概念而言，我们更关注企业基本面。

44. 投资对象的选择，我们希望“**好企业好价格**”，即能以合适的价格获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运营优秀的企业。

我们喜欢的企业类型至少：①盈利；②可持续性盈利；③可增长的可持续性盈利。较为重视的指标有净利率、ROE、PE、PEG 等，以及管理者的品质。但我们受骗和看走眼也是常有的事。

45. 没有人喜欢为别人的愚蠢付出过于高昂的代价，尽管这样有时也会被人讥为愚蠢。

46. 为了避免被愚蠢以及误导他人，我们通常避免谈论个股。过多地谈论个股、股市短期表现、股评、推荐等基本上是浪费时间且容易误导他人，所以我写过一篇《第一最好不炒股》。人们看到我们的论断之一是——**“理念重于个股”**。

47. 在投资成功的道路上，通常而言的投资知识、经验等仅占到 1/3 权重，很多投资之外的因素，比如坚韧、毅力、资金性质、投资规划、沟通能力等，**这些看似与投资无关的因素，却可能决定最终的投资命运。**

48. 投资过程大体是搜集、研究、判断、执行、忍耐，再重复的过程。这个过程重复再重复，**很多时候我们需要在无聊与寂寞中，坚持不懈地前行。**

49. 投资是在正确方向上的忍耐。但是忍耐是难的，而方向是否正确，事先也通常不能百分之百确定。

忍耐与等待是投资中的美德。巴菲特曾经比喻：“屁股赚的比脑袋多。”实践中，两个月赚的超过两年，一年收益超过四十年的总和，这是常事。

50. 一个成功的投资者应该具有比上市公司 CEO 更长远的眼光，在喧嚣的时候需要冷静，在绝望的时候需要勇气，在低迷的时候需要忍耐，视涨跌如无物，闻毁誉于无声。

51. 我负责**金石**可镂的忍耐，你负责宁静**致远**的等待。这也是金石致远的由来，**所谓金石致远就是关于忍耐与等待的故事。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

52. **我们主要的工作方法就是阅读**。如果用四个字来形容的话，就是“**阅读一切**”，当然阅读之后还要思考。大量的阅读可以进行横向与纵向比较，以去芜存菁、去伪存真，林肯曾言：“没有谁能在所有的时间欺骗所有的人。”

53. 热爱生活也是发现良好投资对象的好方法。这使得我们的选股具有“**自下而上**”的特征。

我认为“自下而上”的方法适用于二级市场股票投资，“自上而下”的方法适用于 VC、PE 一级市场股权投资。

我的整个时光基本上处于这种不断的阅读与热爱之中。

54. 在实际的操作中，我们通常采用**持仓为主、集中投资**的方式，根据市场变化不断选择性能价格比较优的对象。这种方式在具有优点的同时，面临**两大风险——系统性风险和个股风险**。

55. 持仓通常表现为重仓或满仓，这种行为源于现实中**财务最为成功阶层**的启发。

在福布斯财富排行榜上，无论何种行业，实际上只有一类人——**优秀企业的持有者**。他们通常也是该企业的创建人。

观察这个财务上最为成功的阶层，会发现成功的企业家在面临经济困境时通常会选择坚守，他们很少有“在经济不好的时候先止损，等好了再说”之类的说法。

56. **在我的投资体系中，没有通常而言的基于股价变动的所谓“止损”概念**，因为无法认同为何 10 元物有所值的东西，跌到 7 元反而要卖掉。

57. 在现实中，如果我们认为物有所值的对象下跌了，通常会买入更多。如果资金耗尽，我们至少选择持有。何时卖出股票，请见第 65 条“卖出股票的三个理由”。

58. 关于控制“回撤”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近年来，如何控制“回撤”成为一个关注的话题，甚至成为衡量基金管理人水平高低的标杆。但我认为追求控制回撤的终极实际上就是追求“买低卖高”，这或是对于超能力的追求，或是涉嫌误导投资者。

59. 很多人仰慕低买高卖、先知先觉的能力，遗憾的是，我们不具有这种能力，也没有遇见过真正具有此种能力的人。我“宁可要颠簸的 15% 回报，也不要四平八稳的 7% 回报”，这实际上**更符合投资人的根本利益**。

60. 关于“绝对收益”。

备受熊市煎熬之后，人们往往偏爱标榜具有“绝对收益”的投资。但**按年度衡量的绝对收益**投资，往往是以损害投资人根本利益最大化为代价，只不过这一点也少有人向大众普及。

我们不追求单一自然年度的绝对收益，追求的是周期性的绝对收益。

61. 关于负债投资。

大部分成功的企业家几乎都有一个特点就是在企业运营中使用负债，即财务杠杆。故此我们在合适情况下，或许会采用财务杠杆。毫无疑问，杠杆的使用可能增加投资收益，同时增大投资风险。

62. **持仓为主的风险**在于遭遇系统性风险，例如 1998 年的亚洲金融风暴、2008 年全球金融危机都造成了严重的负面影响。**对应这种系统性风险的手段**是合适的人和合适的资金，而不是所谓的“止损”。

63. 集中投资是达成投资目标的重要手段，否则仅以 1/100 的资本即便抓住了上涨 10 倍的股票，也于事无补。**深入了解的集中投资较之不明就里的分散投资，实际上更具安全性**。

64. **集中投资的风险**在于投资对象货不对板，**对应该类风险的手段**是勤奋工作，别无他法。

65. **卖出股票的三个理由**：目标公司本身运营恶化，价格高估，有更好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择。如此表述首次出现在我 1997 年《关于股票投资的通信》系列文章中，多年以来没有改变。

66. 我们很少对于市场展望发表看法，**但这不代表我们没有看法**。

67. 我们对于过多的争论毫无兴趣，也从未见过与莫名无聊者的争论使人进步。老子言："夫唯不争，故天下莫能与之争。"

68. 千百人提供的信息源，三两人进行讨论，一个人扣动扳机。这是我们大致的工作状态，你可以理解为我们是团队工作，或一人独断。

投资是一个人的事。—— 巴菲特

过去 20 年，我们的独断模式胜出了无数"团队"。可以肯定，我们未来不会胜出所有团队，但我们同样不能肯定哪一个团队会胜过我们。

69. 现今，基金管理人和基金投资人大多处于相互双盲状态，在强调所谓团队精神、集体负责的市场上，我们见得太多的是"**集体不负责**"。

70. 我对于股市的短期涨跌并不在意，也没有能力预测。**顶在顶上，底在底下**。这是常有的事。

71. 对于热衷于打听"为何今天涨或跌""你对大势怎么看"之类的问题，在这里预先答复："我也不知道。"

我们真的不知道，至于别人是怎么知道的，我们也不知道。

72. 我们对于宏观经济也不太关心，因为在经济大环境好的时候也有经营不善的企业，在经济形势恶劣之时也有沙漠之花在盛开。

73. 我们很少做所谓上市公司"实地调研"，以后也不打算刻意做。

不做实地调研的原因，最早是因为没什么钱，后来是发现没什么用。我的意思是，这种方法对于我们没什么作用，至于为何基金公司喜欢花巨资调研，应该问它们。

74. 由于我在国外的经历，我们目前管理的投资虽涉及 A、中国香港、美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国市场，但投资对象多以中国公司为主。对于汇率的风险，我们认为大国间的汇率变动相对于投资的升跌幅度而言，可以忽略不计。

75. 当今的股市，已经不缺股评家、预测家、分析家，我们没有兴趣凑热闹。对于社会上股评家、经济学家的观点，我们会兼容并包考量他们提及的内容，但基本而言，**这些人通常都不是成功投资者**。我的意思，你懂的。

76. 我们对于追求成功的经验总结之一是：**向成功的人学习成功的经验**，向失败的人汲取失败的教训。

77. **我们没有将合作伙伴培养为投资家的目标**。所以，不会刻意讲解股票分析、交易之道等，也没有关于股评、证券分析之类的互动与操作指导。多年以来，我们的伙伴中间有不止一个的例子一再表明，**一个不懂投资的人也可以取得令人称羡的投资成功**。

78. 绝大多数人的投资失败，并非由于信息过少，而恰恰因为信息过多。在信息海洋中，**解析信息**的功力才是关键。

79. **我们不打算打败谁，只想做好自己**。我们不知道，也没兴趣打听所谓机构、主力、庄家的动向以及他们有何想法。

80. 对于迷恋内幕消息的人，他们恐怕没有听说过“认识 CEO 亏 50%，认识董事长亏 100%”的股市谚语。

81. **我们希望追求长久的存在**。不过，这点要求好像也不低。

从过去的经验看，我应该属于马拉松型的选手，对于是否能在各种排行榜上出现毫无把握。我们也不打算成为风云人物，风一阵、云一阵，然后如青烟般消散。

82. 我们**只需要“全信”的人成为合作伙伴**。一个初次谋面，连我的文章都没有看过、便说相信我的人，这话谁信?

相信也是有差别的，半信半疑通常会有麻烦。**半信半疑的人，往往在市场**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走牛时演变为全信，或导致高点入市的麻烦；在熊市中演变为全疑，或导致底部清仓的遗憾。

83. 在付出青春和资本的代价后，我们最终总结了十六字的工作原则以提高胜算的概率：**“理念认同、资金合适、沟通顺畅、配合默契”**。

84. 关于“理念认同”，我的文章记录了方方面面，能认真阅读且理解认同的人可以达到这一条件。

85. 关于“资金合适”包括两部分：资金的时间和资金的数量。

我们认为过于短期的资金不适合于投资。立意长远、不急功近利的资金反而有可能取得更佳的回报。

在经历同样时间、同样回报率的情况下，较大资金更能接近投资的目标，较小的资金需要更久的时间。而通常人们很少具有长久的耐心，“不忘初心”往往也是一种奢望。

86. 沟通顺畅，是指发出信息有所反馈，而不是泥牛入海、音信皆无。

我们**最痛恨的商务习惯**是收到邮件不回复，因为没收到不回复，收到也不回复，大大增加了工作成本，降低了工作效率。

87. 关于配合默契，在管理范围内，我们不希望有两个指挥官。

我们不怕遇到不懂投资的人，我们最怕遇到总是有主意的人。我们建议“有主意就自己干”。

88. 在事业做大还是做好之间，我倾向于选择后者。

89. 与欣赏我们和我们欣赏的人打交道。与喜欢的人打交道、做喜欢的事，这是我们的生活态度。

90. 多年的经验表明，**世间最佳的捷径就是按规矩办事**。

以志同道合相聚，按市场规律办事 。这便是最好的合作之道。

我们是有失败的案例的，虽然很有限。**所有的失败总结起来只有一条：没**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有按规矩办事。多是碍于人情。

91. 每个人的时间与精力都有限，在有限的范围内“尽人事”已是不易。**学习可以学习的，努力可以努力的，帮助可以帮助的，得到可以得到的**。

92. 合作伙伴的最佳策略是：**什么都没看见，什么都没听见**。历史证明，这就是最好的策略。因为没看见、没听见，就不会心慌意乱，就不会提心吊胆，就不会乱打听，也减少了犯错机会。建议阅读《第一最好不炒股》一文。

93. **我遇到过很多从未谋面却一见如故、相见恨晚的人，也遇过不少相识多年却从未相知的人**。

94. 人们找到我们，并非为了投资，而是为了投资成功。**我们不是为了在一起而在一起，我们是为了更好而在一起**。

茫茫人海，能否相遇？倘若相遇，能否相知？倘若相知，能否相信？倘若相信，能否执行？倘若执行，能否坚守？倘若坚守，这坚守能有多久？**没有谁和谁注定要一起，遇见了，请一定要彼此珍惜**。

95. 尽管世事多艰，我仍然相信“世道必进”“后胜于今”，这是我们今天还**打算继续投资的根本原因之一**。但如果中国未来 20 年与我们的推断相反，我们的投资目标有落空的可能。

从这一点而言，**我们的投资成功与否，实际上是在赌国运**。

96. **长期而言，我们靠能力而不是靠运气胜出**。过去的 3 年、5 年、7 年、10 年、20 年的历史已经表明这点，我们推断这种趋势未来将继续存在。

97. 总结过去，**我们最大的擅长，在于避免做自己不擅长的事情**。

98. **我们不打算也没有能力改变他人，但可选择做自己**。

99. 希望成为合作伙伴的人，在满足法规的要求之外，至少还有一条，就是**证明自己是个“合格的理想伙伴”**。阅读我所有的文字，然后写一篇文字，打动我就像我的文字打动你一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100. 每个人都走在自己选择的道路上。

投资是一件有风险的事，你们选择了我，也就选择了由此带来的可能的幸福或悲伤。幸运的是，在过去的20多年中，我们度过了一段以幸福为主的时光。

在《理想伙伴》一文中提出了我们希望与什么样的人打交道，他们应该是这样的人：

既关心财务投资，又不沉迷于短线涨跌；

既谨慎选择合作者，又充分相信所选之人；

既懂得人情冷暖，又尊重市场规律；

既明知晦暗，又心怀光明。

这样的人，才是我们的理想伙伴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金石致远CEO杨天南历时八年原创之作
穿越牛熊 见证历史 验证理念

冯 仑
万通董事局主席

天南这本书其实写了23年。他用多年的专注证明了投资过程中最好的朋友是时间，也再次验证了我之前的观点：伟大是熬出来的。

方三文
雪球创始人

杨天南老师是雪球大V灌水机，很期待他这本原创新书。

雪球人气博主集体推荐

东博老股民周玉龙

天南兄是股市历经二十余年考验的成功人士，文字清秀、自然，颇有哲理，兼具实战，所谓开卷有益，绝对值得股市参与者一读！

唐 朝

读一万本投资真经，不如亲眼围观一位投资家的实战。信息公开，每月最多交易一次，白纸黑字发表在杂志上。天哪！除了天南兄，我没见过第二人敢接受这样的挑战，而且竟然持续了八年！八年七倍的战果，这样的实战记录，我等不及了，快点出来吧！

阅读本书，你将重走一次投资家实现财务自由的道路。阅读本书，你将实现自己的涅槃重生！

闲来一坐话投资

天南先生的文字如同友人围炉而谈，娓娓道来，让人感觉如沐春风，进而让赤裸裸杀戮的股市增添了不少温情！更为重要的是，不遮不掩、不知不觉让人恍然间明白许多投资的道理。

小小辛巴

很牛的投资大师总是说：“我所经历的投资，从来没有精准的预测，也从来没有幸运的逃顶。”但长远来看，他们用实际业绩证明了他们的胜利。这种技能是知识与个性的综合体，很难学习，能看明白的本就不多，能做到的则更少。但不学的话，永远没有会的可能。本书提供了这种学习的机会。

一只花蛤姚斌

能够在股市里做到长久的存在，是一件不容易的事。天南兄这本书向我们全方位地展示了，一位同时代的投资者所进行的价值投资的伟大实践。这本书所记录的八年，恰恰证明了价值投资可以放之四海而皆准，而绝非是“橘生淮南则为橘，生于淮北则为枳”。

上架指导：证券/投资/股票
ISBN 978-7-111-54018-2
定价：69.00元

投稿热线：(010) 88379007
客服热线：(010) 68995261 88361066
购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259
华章网站：www.hzbook.com
网上购书：www.china-pub.com
数字阅读：www.hzmedia.com.cn